全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大师秘诀 股市赢经 新手必备 资深必读 高手必知

中国有句古话：取法其上，得乎其中；取法其中，得乎其下。我们要想在投资上取得卓越的业绩，最好的办法就是学习最伟大的投资大师的策略。本书对巴菲特、索罗斯、彼得·林奇三位世界投资大师各自的成功秘诀进行了全面深入的揭示，帮助有志于投资的读者借鉴他们的经验，复制他们的成功。踩在人类历史上最成功的投资大师的肩膀上，我们一定能站得更高，看得更远，做得更好。

跟巴菲特学投资 跟索罗斯学金融炼金术 跟彼得·林奇学选股

大全集

江河 编著



向"股神"沃伦·巴菲特学习价值投资智慧，向"金融大鳄"乔治·索罗斯学习快速投机策略，向"全球最佳基金经理"彼得·林奇学习选择大牛股方法。本书对三位大师的投资理念的特点进行了全面深入的总结，使具有不同风险偏好、处于不同投资阶段的读者，都能够从中找到最适合自己的投资方式。

中国华侨出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

世界顶级大师的投资智慧

跟巴菲特学投资
跟索罗斯学金融炼金术
跟彼得·林奇学选股

大全集

江河　编著



中国華僑出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

跟巴菲特学投资 跟索罗斯学金融炼金术 跟彼得·林奇学选股大全集 / 江河编著. —北京：中国华侨出版社，2012.1
ISBN 978-7-5113-1845-9

Ⅰ.①跟… Ⅱ.①江… Ⅲ.①巴菲特，W.—投资—经验②索罗斯，G.—投资—经验③林奇，P.—投资—经验 Ⅳ.①F837.124.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2011）第 261979 号

跟巴菲特学投资 跟索罗斯学金融炼金术 跟彼得·林奇学选股大全集

编　　著：江　河
出 版 人：方　鸣
责任编辑：文　丹
封面设计：凌　云
文字编辑：胡宝林
美术编辑：张军莲
经　　销：新华书店
开　　本：1020mm × 1200mm　1/10　印张：44　字数：720 千字
印　　刷：北京中创彩色印刷有限公司
版　　次：2012 年 2 月第 1 版　2012 年 2 月第 1 次印刷
书　　号：ISBN 978-7-5113-1845-9
定　　价：29.80 元

中国华侨出版社　北京市朝阳区静安里 26 号通成达大厦三层　邮编：100028
法律顾问：陈鹰律师事务所
发 行 部：（010）58815875　　传　真：（010）58815857
网　　址：www.oveaschin.com
E-mail:oveaschin@sina.com

如果发现印装质量问题，影响阅读，请与印刷厂联系调换。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言

巴菲特在投资发展史上可谓独占鳌头，被喻为“当代最伟大的投资者 ”、“华尔街股神”，他创造了从 100 美元起家到至今获利 470 亿美元财富的投资神话。2000 年初，美国《财富》杂志评出 20 世纪的八大投资大师，而巴菲特名列榜首，成为名副其实的最伟大的投资者。巴菲特从 1965 年接手伯克希尔公司至 2007 年的 42 年间，经历过股市崩盘、高通货膨胀、银行利率大幅下调等险恶情况，但伯克希尔公司从未出现过亏损年度，这是绝无仅有的奇迹。而且，伯克希尔公司每股的净值由当初的 19 美元增长到 2007 年的 50498 美元，年复合增长率约为 22%。2008 年，“次贷危机”爆发前夕，伯克希尔公司留存了近 400 亿美元的现金，并持有近 300 亿美元的国债，所以在危机到来时，巴菲特才能出手阔绰，当一个个投资人都在惶惶不安中度日如年，他却“在别人恐惧的时候贪婪”，手持大量现金勇敢地在华尔街抄底，通过一系列卓有成效的重大举措在危机中守住了财富，避免了像百年投行雷曼、美林的神话相继破灭的命运。到 2010 年，巴菲特仍以净资产 470 亿美元位列福布斯排行榜第三名。

知道 1997 年亚洲金融风暴的人，对乔治·索罗斯会很熟悉。索罗斯是当今全球最富传奇色彩和最充满争议的人物。他驰骋全球各地的金融市场，操控避险基金，胜利出击各种货币，他通过密切关注全球股市，赚得盆满钵溢，成为世界亿万富翁之一。现在，索罗斯的投资技巧已经成为全球金融投资家的“圣经”，被称为“金融炼金术”，他的名字已经被人神化，成为投资者眼中的“上帝”。其实，索罗斯之所以可以成为今天的亿万富翁，主要是因为他是一个有着深厚哲学背景和功力的金融理论家，一个有着敏锐的金融嗅觉的人，一个具有特立独行思想的投资家。他所创立的诸多理论，让投资者更加关注蕴藏在价格变动规律背后的哲学逻辑，感受到他别具一格的投资思维理念。

彼得·林奇是世界著名的基金经理人，全球首屈一指的投资专家。美国著名的《时代》周刊称他为“第一理财家”，《幸福》杂志称誉他是“股票领域一位超级投资巨星”。在彼得·林奇数十年的职业股票投资生涯中，特别是他接管并扩展麦哲伦基金以来，股票投资做得极为出色，13 年时间使麦哲伦成为当时最庞大的共同基金，其资产由 2000 万美元，增长到 140 亿美元，年平均复利报酬率高达 29%。彼得·林奇对投资基金的贡献，就像迈克尔·乔丹对篮球的贡献，他把基金管理提升到了一个新的境界，将选股变成了一种艺术。

成功可以复制，因为关于如何成功、怎样获得财富的理念和方法是可以借由学习得来的。巴菲特就认为，学习众多投资大师的智慧和经验，是投资成功的重要途径。他坦言：“如果我只学习格雷厄姆一个人的思想，就不会像今天这么富有。” 中国有句古话：取法其上，得乎其中；取法其中，得乎其下。我们要想在投资上取得卓越的业绩，最好的办法就是学习最伟大的投资大师的策略。本书对巴菲特、索罗斯、彼得·林奇三位世界投资大师的成功秘诀进行了全面深入的揭示，帮助有志于投资的读者借鉴他们的经验，复制他们的成功。踩在人类历史上最成功的投资大师的肩膀上，我们一定能站得更高，看得更远，做得更好！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书没有笼统地对三位投资大师进行介绍，而是抓住每位大师的投资特点，对其主要的投资策略进行总结和浓缩，使具有不同风险偏好、处于不同投资阶段的读者，都能够从中找到最适合自己具体情况的炒股方式。总的来说，本书具有以下三个特点：第一，具有极强的实用性。投资不是凭空想象，不是跟着感觉走，而需要具体的标准。在本书中，对每位投资大师的投资策略都进行了具体的介绍，使投资者借鉴这些策略的时候更加具有可操作性。第二，表达通俗易懂。本书的语言摒弃了那些译文的艰涩难懂，使用流畅直白的文字对国际投资大师的投资策略进行阐述和总结，更适合中国读者。因为本书的表达通俗易懂，深入浅出，使读者能更快地理解和掌握书中所讲述的理论和方法。第三，内容全面系统。本书精选了巴菲特、索罗斯和彼得・林奇这些国际上最具代表性的投资大师的投资智慧，全面系统地对他们的投资方略和理念进行了归纳整理，能使读者轻松快速地掌握投资的精华，易于全面借鉴，以尽快找到适合自己的优化投资的方法。

在投资市场的博弈中，靠的不仅仅是资金实力，更重要的是智慧的比拼和方法技巧的较量，普通投资者虽然在资金规模上难以与主力相比，但只要有足够的投资智慧和高超的操作技巧，同样能在这场博弈中成为赢家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

跟巴菲特学投资

在人的一生中，只要做对几件事就成了。如果投资者能够做到真正熟悉几个行业后进行大量投资，并保持足够的耐心，一定会获得巨额的利润。

——沃伦·巴菲特

在别人贪婪的时候恐惧，在别人恐惧的时候贪婪！

——沃伦·巴菲特

引子 巴菲特的财富人生 …… 3

第一章 巴菲特的经典投资理论 …… 4

第一节 核心理论：价值投资 …… 4

第二节 “安全边际”理论 …… 9

第三节 “滚雪球”理论 …… 10

第四节 “无为而治”理论 …… 11

第五节 5+12+8+2 投资理论 …… 13

第二章 巴菲特的基本投资策略 …… 15

第一节 集中投资 …… 15

集中投资，对投资对象分析更透彻 …… 15

集中投资，投资者思考会更加理性 …… 16

集中投资，股票的回报率更高 …… 17

集中投资，资金周转率自然降低 …… 18

集中投资，在赢得概率最高时下大赌注 …… 19

集中投资，投资风险最小 …… 20

集中投资，不受股价突然异动的影响 …… 21

集中投资，收益概率大于亏损概率 …… 21

集中投资，投资成功率更高 …… 22

第二节 长期持有 …… 23

长期持有，稳定分享企业成果 …… 23

长期持有，培养正确的投资理念 …… 24

长期持有，投资回报率稳定 …… 25

长期持有，以静制动 …… 26

长期持有，重复龟兔赛跑 …… 27

长期持有，易发现不需要追加投资的股票 …… 29

长期持有，集中资金做稳健型投资 …… 30

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期持有，能取得马拉松式的长期回报…… 31
长期持有，可把股市行情置之身后…… 32
第三节 逆向思维：别人贪婪时恐惧，别人恐惧时贪婪…… 33

第三章 跟巴菲特学习投资分析…… 35
第一节 对企业财务报表的分析…… 35
巴菲特如何分析利润表…… 35
巴菲特如何分析资产负债表…… 38
巴菲特如何分析现金流量表…… 41
第二节 对企业内在价值的评估…… 43
账面价值法…… 43
市盈率法…… 45
现金流量折现法…… 48

第四章 巴菲特独特的选股技巧…… 53
第一节 心中无股，方能选出好股…… 53
重视公司，忽视股票…… 53
重视价值，忽视价格…… 54
重视投资，忽视投机…… 56
第二节 用选择妻子的态度对待选股…… 56
选股态度：慎重，再慎重…… 56
选股标准：超级明星股…… 58
选股数量：在精而不在多…… 61
操作手法："心狠手辣"…… 63
第三节 选股如打仗，知彼知己才能获胜…… 65
不能不选…… 65
不熟不选…… 67
不懂不选…… 71
第四节 选股标准一：一流的业务…… 74
名牌——有很高的知名度和认知度…… 74
老牌——有稳定持续的经营史…… 77
大牌——有广阔的发展空间…… 80
第五节 选股标准二：一流的业绩…… 84
业绩考察指标 1：毛利…… 84
业绩考察指标 2：净利…… 86
业绩考察指标 3：未分配利润…… 90
第六节 选股标准三：一流的管理…… 92
管理层考察指标 1：对股东忠诚…… 92
管理层考察指标 2：理性，不受惯例驱使…… 95
管理层考察指标 3：能正确分配公司赢利…… 97

第五章 巴菲特最实用的股票买卖技巧…… 99
第一节 什么时候该买入股票…… 99
当股价跌到非常有吸引力时买入…… 99

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入时不等“布谷鸟报春” …… 100
当傻瓜也能经营这家公司时买入 …… 102
当发现有经济特许权存在时买入 …… 102
当利润丰厚的现金牛出现时买入 …… 104
当经济运行规律出现转机时买入 …… 105
当管理层聪明而又精明时买入 …… 106
当价格物有所值时买入 …… 107
当短期套利能够获得短差时买入 …… 108
第二节 什么时候该卖出股票 …… 109
当别人贪婪的时候卖出 …… 109
当无法继续收取“过桥费”时卖出 …… 110
当有违“七成五”法则时卖出 …… 112
当出现更好的投资机会时卖出 …… 112
当股票价值增值能力直线下降时卖出 …… 113
当你懂得何时见好就收时卖出 …… 114
第三节 学习巴菲特如何套利 …… 116
相对价值套利 …… 116
封闭式基金套利 …… 118
固定收入套利 …… 120
第四节 买卖股票应具有的良好心理素质 …… 122
坚持独立思考 …… 122
立刻扣动扳机，绝不拖泥带水 …… 123
珍惜时间，追求效益 …… 125
胆大心细是投资成功的法宝 …… 126
能承认错误，并积极改正 …… 128
按照“内部记分卡”行事 …… 130
用耐心赢得投资良机 …… 131
不断学习是投资的最佳保障 …… 133
知止而后勇，切忌利欲熏心 …… 134
敢于自我突破 …… 136
战胜自己才能战胜市场 …… 137

第六章 学习巴菲特的人格魅力 …… 139
第一节 巴菲特不光是物质富翁，更是心灵富翁 …… 139
第二节 永远保持应有的理性 …… 140
第三节 不管你多富有，节俭是根本 …… 141
第四节 不断分享自己的投资经验 …… 142
第五节 在投资管理中贯彻人本思想 …… 144
第六节 把投资当成一种生活方式 …… 145
第七节 与朋友共渡难关 …… 146
第八节 用积累的财富回馈社会 …… 149

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章 巴菲特的经典投资案例剖析…… 151
第一节 投资可口可乐公司……151
第二节 投资政府雇员保险公司……153
第三节 投资华盛顿邮报公司……155
第四节 投资吉列公司……158
第五节 投资大都会 / 美国广播公司……161
第六节 投资中国石油公司……164
第八章 大师的忠告——巴菲特如是说…… 167
第一节 不要借债投资……167
第二节 不要急功近利地短期炒作……168
第三节 不要受"市场先生"的挑逗……169
第四节 不要忽视风险……170
第五节 不要谬误分投……173
第六节 不要买空卖空的投机……174
第七节 不要按常理出牌……176
第八节 不要预测市场……177
第九节 不要通过股价衡量投资价值……178
第十节 不要相信"市场有效理论"……179
第十一节 不要频繁进行股票交易……181
第十二节 不要在冬天砍树……182
第十三节 不要亏损……183
附录 巴菲特经典投资名言…… 186

跟索罗斯学金融炼金术

你的思考一定要全球化，不能只是很狭隘地局限于一隅，你必须知道在此地发生的事件会对另一地发生的事件有什么样的影响。

——乔治·索罗斯

如果你没有做好承受痛苦的准备，那就离开吧，别指望会成为常胜将军，要想成功，必须冷酷！

——乔治·索罗斯

引子 索罗斯的财富人生…… 191
第一章 索罗斯的主要投资理论…… 193
第一节 反射性理论……193
第二节 盛衰理论……195
第三节 森林法则……196
第二章 索罗斯控制风险的技巧…… 198
第一节 从内心真正地重视风险……198

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险来自无知……198
要想获利就得承受风险……199
分散风险就是致力于投资组合……201
消极被动可能更加危险，冒险的风险反而更小……210
投资需要足够的理智……212
风险投资离不开周密分析……213
风险是可以管理的……213
第二节 突破被扭曲的观念……215
避免被市场预测所左右……215
注意认知和实际之间的巨大差距……216
不相信普通的升跌模式……217
决不做“赌徒”式的冒险……218
尽量减少操作的次数……220
第三节 把错误观转化成经验……221
要敢于承认自己的错误……221
做错了就要立刻止损……222
撰写投资记录，掌握自己的投资曲线……223
第三章 索罗斯如何选择赚钱的好股票……225
第一节 关注信息，捕捉投资机会……225
亲自了解而非道听途说……225
倾听世界金融领袖的话……226
高瞻远瞩的判断能力……226
第二节 永不失效的选股秘诀……227
顺势而为的选股策略……227
逆市而动的选股策略……227
极端条件下的选股策略……228
第三节 以旁观者的身份看待股市……229
第四章 索罗斯高超的交易技巧……230
第一节 独特的进场观：先投资，再调查……230
逆流而上：投资在先，考察在后……230
留出让自己思考的时间……231
利用关系网获取投资信息……232
找寻股票的内在价值……233
市场调查和分析研究是成功投资的法宝……235
第二节 交易的两个关键词：巧和险……236
先大胆假设，然后紧抓市场波动获利……236
勇于火中取栗，但要戴防火手套……238
独立思考，巧妙应变……240
善战但绝不恋战……241
进攻迅速而狠辣……242
善于利用市场反应过度的状况……242

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

避免损失，永不赔钱……243
索罗斯的“三不”投资原则……245
第三节 浑水摸鱼：从混乱状态中赚钱……246
金融市场不存在规律……246
在混乱中保持独立思考……247
寻找市场的盲点……248
把握市场转势的那一刻……249
敢于挑战对冲基金的管制……250
第四节 不按常理出牌……251
认为市场总是错误的……251
二维投资法：选择最好的公司与最坏的公司……252
两面下注，对冲赚钱……253
重视大趋势，忽略小细节……254
索罗斯模式：大肆做空……255
远离市场方能看透市场……256
不可完全依赖自己的投资经验……257
第五节 知道什么时候放手……259
从投资一开始，就要设定好退出条件……259
学会投资转换，学会进退自如……260
投资必须要重视市场预期……261
第五章 索罗斯投资成功的基础——非凡的个性……262
第一节 永远不会被打倒……262
以坚强的毅力面对投资市场……262
包容胜败的大气魄……263
第二节 百忍成金的耐心……264
拥有无限等待的耐心……264
虚心听取他人的建议……265
第三节 高度的敏感性……266
保持高度的警惕性……266
直觉是投资的一种工具……267
思想必须全球化……268
第四节 极度自信，自认为是上帝……269
“索罗斯”式的自信……269
坚信自己的投资理念……270
第五节 具有超强的想象力……272
第六节 深谙张弛之道……273
第七节 果断决策，立刻行动……274
第八节 非常低调……275
投机者应该在沉默中投机……275
并不看重财富的多少……276

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章 索罗斯投资经典案例剖析……278
第一节 抢占先机，做多马克和日元……278
第二节 做空日元，遭遇“滑铁卢”……279
第三节 狙击英镑，狂赚10亿美元……279
第四节 掀起东南亚金融风暴……280
第五节 故伎重施，成为2008年金融危机大赢家……282

第七章 大师的忠告——索罗斯如是说……284
第一节 不要被表象所迷惑……284
第二节 不要相信股评专家的话……285
第三节 重视基本面分析，忽视技术分析……286
第四节 不要把鸡蛋全放进一个篮子里……287
第五节 身在市场，你就得忍受痛苦……288
第六节 将理智发挥到“冷漠无情”……289
第七节 用平静的心态看待成败……291

附录 索罗斯名言……293

跟彼得·林奇学选股

只要用心对股票做一点点研究，普通投资者也能成为股票投资专家，并且在选股方面的成绩能像华尔街的专家一样出色。

——彼得·林奇

股市下跌就像科罗拉多一月的暴风雪一样平常，如果你有准备，它并不能伤害你。下跌正是好机会，去捡那些慌忙逃离风暴的投资者丢下的廉价货。

——彼得·林奇

引子 彼得·林奇的财富人生……297

第一章 彼得·林奇的经典投资理论……299
第一节 投资公司而不投机于股市……299
重视股票的载体——企业……299
充分调研上市公司……300
寻找股票从企业产品开始……302
第二节 长期投资才能获得长期收益……303
长期投资胜过短期投资……303
如何做好长期投资……304
第三节 投资是一种艺术……305
第四节 “鸡尾酒会”理论……306

第二章 选股最重要——“最佳基金经理”的选股绝招……308
第一节 成功选股的要素有哪些……308
决定炒股最重要的三个前提……308

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资的良好起始点…………310
个人投资者比机构投资者更有优势…………310
获得准确的信息：与上市公司代表共进午餐…………311
第二节 基层调查选股法则…………312
第三节 “七步”选股法…………313
第一步：分门别类，选择目标企业…………313
第二步：认真调研，收集第一手资料…………314
第三步：市盈率为主，评估内在价值…………317
第四步：紧抓收益，分析股票市场价格…………318
第五步：耐心寻找，选择最佳买入时机…………318
第六步：集中结合分散，合理构建股票组合…………319
第七步：灵活处理，确定股票持有时间…………319
第四节 13条选股准则…………320
名字听起来傻里傻气的公司…………320
业务枯燥乏味的公司…………321
业务令人厌恶的公司…………322
机构没有持股、分析师不追踪的公司…………322
从母公司中分拆出来的公司…………322
被谣言包围的公司…………324
业务让人感到压抑的公司…………325
处于零增长行业的公司…………325
有一个“利基”的公司…………326
必须消费品类公司…………327
应用高科技产品的公司…………328
公司内部人士在买入自家公司的股票…………328
回购股票的公司…………328
第三章 彼得·林奇如何买入股票…………331
第一节 寻找最佳的买入时机…………331
每年年底的时候…………331
股市崩盘、大跌、激烈震荡的时候…………331
第二节 掌握最有效的买入方法…………332
须鲸法则…………332
常识投资法…………333
高换手率法…………335
高成长的小公司法…………336
发现市场盲点法…………337
定期定额投资…………339
第四章 彼得·林奇的经典投资策略…………341
第一节 把公司股票分为6大类…………341
缓慢增长型公司…………341
稳定增长型公司…………342

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

快速增长型公司 …… 344
周期型公司 …… 345
资产富裕型公司 …… 346
困境反转型公司 …… 347
第二节 公司分类筛选实例 …… 348
第三节 如何投资不同类型的公司 …… 355
第四节 投资之后再进行调整 …… 358
第五节 彼得·林奇如何阅读财务报表 …… 359
第六节 财务指标的运用 …… 364

第五章 彼得·林奇如何卖出股票 …… 371
第一节 股票基本面变坏时应该卖出 …… 371
第二节 当股价已经没有上涨空间时卖出 …… 372
第三节 当上市公司濒临破产倒闭时卖出 …… 373
第四节 把握六类股票的卖出时机 …… 374
第五节 卖股票没必要去看大盘涨跌 …… 375
第六节 不要被假象所蒙蔽而过早地卖出股票 …… 376

第六章 彼得·林奇如何规避投资风险 …… 378
第一节 应对投资风险的三种策略 …… 378
“铁镐和铁锹”投资策略 …… 378
“可以一分钱不花就能拥有其互联网业务”的投资策略 …… 378
“因互联网发展附带受益”的投资策略 …… 378
第二节 一定要远离的股票 …… 379
热门行业的热门股 …… 379
被吹捧成“下一个”的公司的股票 …… 380
“多元恶化”公司的股票 …… 381
小声耳语的股票 …… 382
过于依赖大客户的公司的股票 …… 383
名字花里胡哨的公司的股票 …… 384
第三节 警惕关于股价的 12 种危险的说法 …… 386
股价已经跌了这么多，不可能再跌了 …… 386
股价已经这么高了，不可能再涨了 …… 387
这就是底部了，赶快抄底 …… 389
这么便宜的股价，能亏多少呢 …… 390
股价最终会涨回来的 …… 391
黎明前总是最黑暗的 …… 392
等股价反弹到 10 美元时我才卖出 …… 393
不用担心，保守型股票的价格不会大幅波动 …… 393
等的时间太长了，不可能上涨了 …… 396
看我损失了多少钱，我竟然没买这只大牛股 …… 397
我错过了这只大牛股，我得抓住下一只这样的大牛股 …… 398

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价上涨，我选的股票一定对；股价下跌，我选的股票一定错 …… 398
第四节 一定要有强烈的风险意识 …… 399
股票投资的风险多种多样 …… 399
机构投资经常过于谨慎 …… 400
有没有风险看你怎么对待 …… 401
认清期权、期货交易的高风险 …… 402
卖空股票的风险是无限的 …… 403
防范风险并不意味着消极保守 …… 403
第五节 如何面对股市暴跌 …… 404
林奇应对暴跌的 3 点建议 …… 404
下跌也是好机会 …… 406
第七章 彼得·林奇构建投资组合的方法技巧 …… 407
第一节 集中投资，适当分散 …… 407
第二节 配置不同类型股票的方法 …… 408
第三节 调整投资组合的技巧 …… 410
第八章 投资者必须具备的个人素质 …… 411
第一节 要非常勤奋地工作 …… 411
第二节 要具有超强的耐心 …… 412
第三节 要有过人的胆量 …… 413
第四节 要有知错必改的勇气 …… 414
第五节 要能进行独立决策 …… 416
第九章 大师的忠告——彼得·林奇如是说 …… 417
第一节 不要相信各种理论 …… 417
第二节 不要相信专家意见 …… 418
第三节 不要相信数学分析 …… 420
第四节 不要相信投资天赋 …… 421
附录 彼得·林奇名言 …… 423

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



跟巴菲特学投资

在人的一生中，只要做对几件事就成了。如果投资者能够做到真正熟悉几个行业后进行大量投资，并保持足够的耐心，一定会获得巨额的利润。

——沃伦·巴菲特

在别人贪婪的时候恐惧，在别人恐惧的时候贪婪！

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



引子

巴菲特的财富人生

沃伦·巴菲特被誉为“当代最伟大的投资者”，很多人将其称为“股神”。在半个世纪的时间里，不管是从艾森豪威尔时代到小布什执政期间，也无论股市行情牛气冲天抑或疲软低迷，无论经济繁荣抑或不够景气，巴菲特在投资市场上的表现总是非常出色。他以100美元起家，靠着非凡的智慧和睿智的头脑，在半个世纪的时间里创造了数百亿美元的巨额财富（最高达到620亿美元），从而演绎了一段从平民到世界巨富的不朽传奇。

巴菲特所取得的成就主要有以下几个方面：

1. 巴菲特造就了美国最受尊敬的企业

2010年4月5日，国际知名调研机构Harris Interactive发布的美国企业声誉调查报告显示，股神巴菲特领导的伯克希尔·哈撒韦公司排名第一，成为美国最受尊敬的企业。

2. 巴菲特把价值投资发挥到了极致

证券分析之父本杰明·格雷厄姆开创了价值投资的先河，而真正把价值投资发扬光大的是他的学生巴菲特。巴菲特通过半个世纪的实践，向人们展示了价值投资的巨大魅力，使价值投资成为尽人皆知的最有效的投资方式之一。

3. 创造了世界上最贵的股票

1964年伯克希尔公司股票的平均价格为11美元。而截至2011年3月7日，伯克希尔公司的股票达到每股128200美元，50多年增长了1万多倍，成为了世界上最贵的股票。

4. 领导全球最精干的管理总部

作为全球著名的投资公司，伯克希尔公司总部的管理人员只有两个人：沃伦·巴菲特和查理·芒格。公司董事会成员只有7位，董事年薪900美元。公司总部所有员工仅13.8人（一名会计每星期只上4天班，折算成0.8人），但他旗下企业员工超过13万人。

伯克希尔公司总部坐落于美国的一个中等城市奥马哈，总部租借的办公面积只有6246.2平方英尺。

5. 讲授全球最贵的投资课堂

从1965年至今，巴菲特把股东大会变成了投资课堂，每年都有世界各地的股东前往奥马哈聆听他的投资智慧。参加股东大会的条件是至少持有1股伯克希尔公司的股票，也就是需要12万多美元。现在中国的投资人士每年也会参加巴菲特的投资课堂。

巴菲特取得了巨大的成功，然而，他的成功之道并不是遵循华尔街的那些流行方法，而是独创出他自己的投资技巧，它们被世界喻为“巴菲特法则”。比如：不看股价看公司、注重股票内在价值、安全第一赚钱第二、集中投资法则、长期持有法则等等，都是巴菲特投资智慧的精髓。这位睿智的投资大师带给我们的启发太多，这就是他的最大魅力所在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一章
巴菲特的经典投资理论

第一节 核心理论：价值投资

在复杂多变、诡谲莫测的投资市场上，不同的投资理论可谓是五花八门，但经得起考验的并不多，其中以股神巴菲特推崇的“价值投资法”，至今仍为人们津津乐道。价值，是巴菲特投资的核心；价值投资是巴菲特投资理论的核心，是巴菲特投资的基础。他认为投资中最重要的是你为什么要给一家公司投钱以及这家公司未来能挣多少钱，也就是说这家公司有多大的投资价值。

巴菲特的价值投资法是一套买卖股票的方法，在选择股票时，有它独特的准则。但基本上，价值投资法是教人买卖股票时，这些股票一定要物超所值才可以买入，如非物超所值就不值得买入。巴菲特认为，价格是你将付出的，价值是你将得到的，即你的投资标的未来所带给你的收益。这既是他对其老师格雷厄姆价值投资理论的继承，也是进一步的发展。

关于价值投资的定义，巴菲特给出的答案是：“用 40 美分购买 1 美元的股票。”股票价格是不是 40 美分，很容易知道；但是股票的价值是不是 1 美元，却很难估算。这里的“股票的价值”指的就是“内在价值”。巴菲特说：“内在价值是一个非常重要的概念，它为评估投资和企业的相对吸引力提供了唯一的逻辑手段。”

如果能估算出企业的内在价值，那投资就会变得简单了。价值投资就是寻找“价格”等同于内在价值，或小于内在价值的健全企业（这个“健全企业”就是巴菲特所谓的优秀公司），而后长期持有，直到有充分理由把它们卖掉为止。

巴菲特认为，投资者没有必要等到最低价才去买，只要低于自己所认定的价值就可以了。如果能以低于价值的价格买进，而且管理层是诚实可靠有能力的，那肯定会赚钱。下面我们从以下几个方面对价值投资法进行说明和论述。

1. 价值投资法概说

通常来说，采用价值投资法的人以买下一整个公司的审慎态度来下单买股票，很少会注意当时股票市场的状况、政治气氛，也不注重其他的外在因素。

再简单一点地说，采用价值投资法的人买股票的时候，就像要买下街角的杂货店一样。他会询问自己一连串的问题：这家公司的财务状况如何？是不是有许多的负债？交易价格是不是包括了土地与建筑物？未来是不是有稳定、强劲的资金收入？可以有什么样的投资报酬率？业务与业绩成长的潜力如何？

对于上述一系列问题，如果投资者都有满意的答案，而且能以比未来实际价值还低的价钱买到这家店面，就等于抢到了廉价品，也就是挖到了一个价值投资的标的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格雷厄姆晚年曾经在一场演讲中说明他自己的投资哲学，请注意他以下所说的重点：

“我的声誉——不论是现在或最近被提起的，主要都与‘价值’的概念有关。事实上，我一直希望能以清楚、令人信服的态度说明这样的投资理念，也就是从获利与资产负债表这些基本要素着眼，而不去在乎每季获利成长的变动，也不去管企业所谓的‘主要获利来源’涵盖或不涵盖哪些项目。一言以蔽之，我根本就不想花力气预测未来。”

2. 内在价值

“毋庸置疑，就长期而言，股票的价值会主导股票的价格走势。”道氏在 1900 年 5 月 18 日的专栏中指出，“价值与股价现在的变动无关，全额交割股可能与绩优股一样上涨 5 点，但经过长时期的价格变动，绩优股会逐渐反映出其投资价值，而全额交割股可能最后沦为赌场计分板，或是股东追逐投票权的参考依据。”

巴菲特在 1994 年伯克希尔公司的年报中，用了好几页的篇幅解释其追求内在价值的过程。就像大多数投资人所预期的，巴菲特会固定报告公司的每股账面价值（book value）。“就像我们不断告诉大家，内在价值才是重点所在，有一些事情是无法条列说明但却是必须列入考虑的。”然后他继续指出，“我们把内在价值定义为，可以从企业未来营运中拿回来的折扣现金价值（discounted value of the cash）。”虽然巴菲特不讳言，随着外在利率的变动，企业未来的现金流量也必须做修正，这种主观认定的内在价值也因此会有所变动。

巴菲特也以自己在 1986 年购并的斯科特·费泽公司（Scott Fetzer）为例进行了说明。购并当年，斯科特·费泽公司的面值是 1.726 亿美元，伯克希尔公司出价 3.152 亿美元，足足比面值多了 1.426 亿美元。1986 年到 1994 年间，斯科特·费泽的总盈余一共是 5540 万美元，而伯克希尔公司分得的股利则一共是 6.34 亿美元。配息之所以高于盈余是因为该公司握有多余的现金，或说是保留盈余（retained earnings），这些全回归到股东——伯克希尔公司手中。

如此一来，使得伯克希尔公司（巴菲特持有超过 60% 股份）的总投资额在 3 年之内增值达 3 倍。伯克希尔公司现在仍然是斯科特·费泽的股东，后者的账面价值仍然与购并当时相同；购并迄到 1994 年止，伯克希尔公司单单配股所得就已经值回票价，为当初购并费用的两倍。

有些分析师认为企业目前的资产净值是内在价值的衡量标准；另有些人则认为市盈率（price-earning ratio）或其他财务比率才是更准确的指标。不管使用哪一种方式，目的都在于正确评估出各公司现在与未来的价值。

“从定义上来说，所有真正优质企业（在创业期之后），所赚进来的钱都应该远超过该公司的营运需要。”巴菲特解释。这些多余的钱就可以转投资以增加公司的价值，或当成股利付给股东。而不管是哪一种方式，盈余最后总是回归到股东身上。

巴菲特在进行价值投资时，会寻找自己认为的真正优秀的公司，而不是如史洛斯般捡“便宜货”。这方面巴菲特是有着深刻教训的，巴菲特曾寻找过“便宜货”，结果很不走运，他从品种稀少的农场，没有制造商、位居三流的百货店，以及新英格兰地区的纺织厂的经济状况中接受了教训。

因此，在进行控股买入和股票买入时，巴菲特不仅要买那些优秀的公司，而且还要买那些由出众的、聪明的和可爱的管理人员管理的公司。“如果我们对与我们相关联的经理看走了眼，那么该公司就给了我们某种特权，因为我们有权力做出改变。但是，在实践中，这种特权有点虚设：就像军事准则的变化，管理层的变化是痛苦的、耗时的和偶然的。”巴菲特解释说。

巴菲特指出，控股公司主要有两种优势。第一，当投资者控制一家公司时，就有权配置资产，反之，对于股份可流通的公司，投资者很可能很少说话或无话可说。这一点可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非常重要，因为许多公司的头头们对资产配置笨手笨脚。他们的不足并不让人吃惊。大多数老板升到这个高位是因为他们在某一个领域中胜过他人，如市场、生产、工程、管理——或者有时是机构政治。

一旦他们成为 CEO（首席执行官），他们会面对新的责任。他们现在必须做出资产配置决定，这是一项他们可能从未应付过而且不是能轻易掌握的必不可少的工作。说明这一点，就如同一位天资聪颖的音乐家的最后一步是有没有在卡内基音乐厅演出过，而不是被指定为联邦储备委员会主席。

在资产配置领域，许多 CEO 缺乏技能并不是一个小缺陷：在岗位上工作 10 年以后，将年赢利保持在相当于净资产 10%的公司 CEO，将要担负起将公司所有可以赢利的资产增加 60%的责任。

意识到（并非人人如此）缺乏资产配置技能的CEO们，常常会询问他们的幕僚、管理顾问，或投资银行家们，以此来提高自己的认识。查理和巴菲特屡次观察到这种"帮助"的结果，总的来说，巴菲特认为这与其说是要解决资产配置问题，倒不如说是要强调资产配置问题。最终，大量不明智的资产配置在美国的公司中出现（这就是为什么你听到太多的"重组"）。但是，伯克希尔非常幸运。在伯克希尔主要的非控股公司里，资产通常运作得非常良好，有时甚至称得上是出色。

第二，对巴菲特来说，由他控股的可流通公司的另一种优势是对付税收。作为一家公司持有人，伯克希尔通过拥有部分的股份抵消了一些巨大的税收成本。

"当我们的股份达到 80%甚至更高时这种税收是没有的。这种税收的影响长期伴随着我们，但是 1986 年税则的变化导致它们大幅增加。结果，一个特定公司的收益现在可以并入到伯克希尔的财政收入中，比例可达 50%以上，当然，前提是他们来自我们控股达 80%或更多，而不是较少的公司。"拥有可流通证券的劣势有时可以被巨大的优势替代：股票市场常常给我们机会——以比转移控制权的协商交易要求的价格低得多的价格——买入优秀公司的非控股的股权。

3. 价值投资法的中心思想

价值投资法的中心思想有以下 4 点：

（1）投资方法有 3 个，即多层面投资（Cross-Section）、预期方法（Anticipation）及内在价值（Intrinsic Value）。所谓多层面投资方法，是研究一家上市公司时，要从多方面去看，既要研究其每股实值，又要看其市盈率、派息率、公司的计划，公司董事局作风是保守还是进取等等。预期方法是分析一家公司的预期收益，再以数学的折算方法去计算这家公司每股价值是多少。内在价值则是看现时这一家公司每股实价是多少，而将之与每股市价作一比较。如果每一股实值是 10 元，但现时市价却是 20 元，当然就是物非所值。但如果每股实值是 10 元，现时市价却只是 1 元，就是物超所值。

在这 3 个方法当中，以内在价值的投资方法风险最低。原因如下：第一个方法即多层面方法，所研究的因素实在太多。而这些因素中，譬如公司的作风等等，可以说是完全不确定的因素，并不可以量化。投资人如采用这个方法投资，便可能会流于主观，所以这个方法巴菲特认为风险较高，并不可取。至于第二个方法，计算一家公司的预期收益，更加困难。因为预期收益受太多因素影响，譬如政治因素、经济大势、经济循环起落、政府干预市场的手段，包括政府政策，此外不同行业有不同的发展情况，个别公司亦有其个别因素去影响其收益。如果以预期收益来衡量一家公司是否值得投资，变量亦是太多。以这个方法买卖股票，风险亦是不小。而价值投资法是唯一风险最低的投资方法，只要该公司的股票，其市价远远低于其股票实值，而且其市盈率亦是极低的话，就是值得投资的股票。股票价值高，但市价低，即使是跌，也会跌得有限，风险当然会很低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）投资一定要以最低风险进行。如果比较收益和风险，首先是要避开风险。宁愿赚少些，也不要冒太大的风险。

（3）市价与市盈率都要低。市盈率低代表超高价值。譬如一只股票，市价是一元，而其赢利则是每股五毛。这样的话，市盈率只是两倍。也就是说，如果公司的赢利能够保持，两年间，就可以赚回这只股票的市价。又譬如市价是一元，每股一年亦是赚到一元，市盈率即是一倍。一年之内，这只股票就已经可以赚回股票的市价，更加是物超所值。总之，市盈率越低，股票的投资价值就越高。

（4）区分市价和实价。市价当然就是这只股票的每日做价。这个价位日日都可以不同，有时升，有时跌。不过，股票的实值却是一段时间之内其应有的价值。实值是以该公司拥有的物业、地皮、存货可收账项等的资产，减去应付的债项，然后除以发行股数。譬如一家公司，现有的地皮、物业、存货和可收债项，减去其负债之后，值 100 亿元。而其公司总共发行了 10 亿股，那么每一股就应该值 10 元，这叫做内在价值。如果现时这只股票市价是 20 元，是物非所值。相反，如果这只股票只做市价 3 元，就是折让了 7 成。如市价是 5 元，就是折让了 5 成。如果市价是 9 元，就只是折让了 1 成。如果市价只是 1 元，就是折让了 9 成。折让率越高，这只股票就越值得买；折让率越低，这只股票就越不值得买。股价和内在价值折让越高，下跌的风险就越低。如果一只股票其内在价值是每股 10 元，现时每股只卖 3 元。这只股票即使再跌，也不会跌到哪里去。

4. 价值投资法的分析数据从何而来

价值投资法的宗旨是要有足够的安全边际，内在价值要高。巴菲特认为，理想的股票，其资产最好出现大的折让，此外，市盈率越低越好。但投资者可能会问，我们怎样可以知道每一家公司的资产值是多少？市盈率我们当然可以从报章之中找到，股价在报章中每日都有报道。但公司的每股资产值及折让多少，要从哪里得知呢？答案其实非常简单。这些数据很多时候都可以从公司的年报中找到。上市公司每年都会发行一份年报，报道过去一年公司的发展情况，赢利或是亏损，公司的资产有什么变动，每股的资产值是多少等等，如果你有心留意这些年报的话，你就可以找到你想要的数据。不过，找到数据之后，投资者就要自行计算一下，现时这家公司的股价，和其每股的内在价值，其相差是多少；股价是否有折让，如果有的话，折让又是多少。计算出这些数据之后，投资者就可以比较不同的公司，究竟是哪一家值得买，哪一家不值得买了。

5. 价值投资法的优秀实践者

虽然采用价值投资法的人当中，不乏巴菲特和卡拉曼这些投资绩效过人的知名人物，但是安德鲁·巴瑞（Andrew Bary）在 1995 年《拜隆》（Barron's）金融双周刊上介绍 90 高龄的证券分析师艾文·卡恩时仍然指出——“严格说来，华尔街近来可以被称为价值投资者的人已经寥寥可数。”尽管如此，市场上仍然在持续传播价值投资法的福音，而且已经有了相当的成效——几位有史以来最成功的投资专家，都是格雷厄姆的信徒。

在 1976 年对格雷厄姆的著名礼赞中，巴菲特把寻求基本价值的精英团体形容为“格雷厄姆与杜德派的超级投资人”。巴菲特本人经常坐拥“美国首富”宝座（至于能不能打败微软的比尔·盖茨则往往取决于其拥有庞大数量股票的细微价格变动），巴菲特的伯克希尔·哈撒韦公司市场价值最高超过 2000 亿美元，股票价格达到了 6 位数，盘踞在纽约证交所的行情板上，占据好几行的空间。该公司股东的投资报酬率几十年如一日，始终维持在每年 23% 上下，史坦普 500 指数（Stalldard & Poor's 500）的涨幅则落后约 10%。另一位虽不像巴菲特那般人尽皆知，但是在金融界享有相当地位的纽约卡恩兄弟公司创办人——艾文·卡恩，也是格雷厄姆的长期盟友。卡恩家族管理着巨额的证券资产，1990 ~ 1994 年间，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卡恩兄弟平均每年的股票资产组合报酬率是 19.3%。

卡恩兄弟之外，几位杰出的价值投资专家包括：Tweedy Browne 公司、水杉基金（Sequoia Fund）、Walter & Edwin Schloss Associates 公司、加州 Brandes Inyestment Partners 公司、加拿大 Peter Cundill & Associates 公司、宾州共同基金的操盘人 Quest Advisors 等，这些公司的年操作绩效都在 13% ~ 20%之间。很明显，成长型基金或全球型基金，并不是唯一有长期投资绩效的高才生。

“如果你了解这个行业，”巴菲特指出，“你不需要购买很多的股票。”不过他也不讳言，史洛斯也是价值投资法的信徒，但其致富的途径却是来自买进大笔的廉价股票。“这就是我所谓的‘烟屁股法’，你捡到的是掉在地上、别人抽过的烟屁股，只要捡起来，还是可以好好抽上一口，而且是免费的，至于其他东西你就非花钱不可。”巴菲特解释。

6. 价值投资法对投资者的启示

价值投资法的精髓是在一家好公司的市场价格相对它的内在商业价值大打折扣时买入其股份。巴菲特所推崇的这个投资方法和投资哲学对广大投资者来说，究竟有什么启示呢?

（1）投资股票应该识得选择。价值投资法对投资人的第一个启示就是要想在股票市场成功，投资人首先要识得选择股票。在股票市场，有千百只不同的股票，当中有些是优质股，有些是垃圾股；有些值得投资，有些却不值得投资。如果我们买卖股票时，无法甄别其真正价值，分不清好坏，且犹豫不决，到头来，投资注定失败。所以，不管你如何投资，亦不管你买卖多少金额，也不管你在什么时间买股票，首先你要做的就是要识得选择股票，这样才是成功的股票投资之道。

（2）运用价值投资法可以将风险减到最低。如果在股票市场上找到市盈率极低，市价相对资产值亦是越低的股票，这些股票就是最有投资价值的股票。这些股票超值有余，买入做长线投资，下跌的机会较少。即使有机会出现亏蚀，所蚀也肯定不会多。只要你能够运用价值投资法，你就一定可以在股票市场将投资风险减到最低限度。

（3）只有非常超值的股票才能买。价值投资法的另一个启示就是将所有股票做一个全面比较之后，你会发现总有一些是绝对超值，非常值得买的；亦有一些是绝对的贵，根本不能买。但能买还是不能买，在价值投资法当中是以每一只股票的市盈率和市价相对资产的折让作为指标的。市盈率要越低越好，市价则要相对该公司的资产值折让越多越好。一只股票，其市价等于资产值的一成，就胜过另一只股票其市价等于资产值的两成。根据价值投资法，只有市价等于资产值一两成的股票才最值得投资，也只有市盈率低至三两倍才是最值得投资的股票。投资人应该尽量在市场上发掘这一种市盈率极低，市价相对资产值亦是越低的股票才好买入投资。

（4）不必惧怕大熊市。股票市场是一个起落循环，有起必然有落的地方。牛市和熊市是交替出现的，有盛必然有衰，这是无可奈何的事实。只要你人在股票市场，就会身不由己。熊市来临之时，你无从选择，大势也不由得你自由选择。纵使你不喜欢熊市，熊市也会不请自来。我们唯一可以做的就是运用一套法则来保护自己，使自己立于不容易失败的境地。价值投资法就是以此为目标，希望通过买入最便宜的股票，使我们在牛市之时可以赚钱，但在熊市来临之时，却可以将熊市的打击减到最低限度。长远而言，只有价值投资法才可以使投资人跨越牛市熊市的界限！

总之，价值投资法的投资要点就是股票一定要物超所值。这些股票可以抵御熊市的来临，可以长期持有。即使熊市来临，其下跌的幅度也一定会比市盈率高、内在价值低、但市价却高的股票跌得少。对抗熊市，价值投资法是一种有效的股票投资方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 “安全边际”理论

“安全边际”是巴菲特最为重要的理论之一。巴菲特的“安全边际”理论来源于其老师本杰明·格雷厄姆。格雷厄姆曾这样说：“我大胆地将成功投资的秘诀精练成4个字的座右铭：安全边际。”作为价值投资的核心概念，如果说安全边际在整个价值投资领域中处于至高无上的地位，并不为过。它的定义非常简单而朴素：实质价值或内在价值与价格的顺差，换一种更通俗的说法，安全边际就是价值与价格相比被低估的程度或幅度。

根据定义，只有当价值被低估的时候才存在安全边际或安全边际为正，当价值与价格相当的时候安全边际为零，而当价值被高估的时候不存在安全边际或安全边际为负。价值投资者只对价值被低估特别是被严重低估的对象感兴趣。安全边际不保证能避免损失，但能保证获利的机会比损失的机会更多。

巴菲特经常被引用的一句话是：“投资的第一条准则是不要赔钱；第二条准则是永远不要忘记第一条。”这是巴菲特选择股票的重要原则，也是安全边际的另一种表现形式。可以说，巴菲特的成功很大程度上是由于遵循了不亏损的原则，他选择的股票一般都有很高的安全边际。这一点从伯克希尔公司的业绩上就可以看出来。

从1965年到2006年，在与市场42场的漫长较量中，我们把伯克希尔与标普500进行对比。其中巴菲特只输了6场，获胜率是85.7%，特别是从1981年到1998年连续18年战胜市场。从上述可以看出巴菲特的成功之道：第一，尽量减少亏损的年度数，投资的第一要务是避免损失，这也是巴菲特极度重视安全边际的根源；第二，尽量增加暴利的年度数，伯克希尔有6个年度赢利在40%以上，而标普500却一年都没有。由此可见，巴菲特的获利来源于安全边际。

安全边际的作用主要是减少风险的同时增加投资回报。安全边际是对股票市场波动巨大的不确定性和不可预测性的一种预防和保险。有了较大的安全边际，即使市场价格在较长的时期内仍低于价值，我们仍可通过公司净利润和股东权益的增长，以保证我们投资资本的安全性以及取得满意的报酬率。如果公司股票市场价格进一步下跌，我们反而能够以更大的安全边际买入公司更多的股票。

巴菲特指出：“我们的股票投资策略持续有效的前提是，我们可以用具有吸引力的价格买到有吸引力的股票。对投资人来说，买入一家优秀公司的股票时支付过高的价格，将抵消这家绩优企业未来10年所创造的价值。”这就是说，忽视安全边际，即使买入优秀企业的股票，也会因买价过高而难以赢利。这一点，对于当今的中国股市，尤具警醒作用。

如果想要的安全边际迟迟不来怎么办呢？那么只有两个字：等待。在我们一生的投资过程中，我们不希望也不需要每天都去做交易，很多时候我们会手持现金，耐心等待，由于市场交易群体的无理性，在不确定的时间段内，比如3至5年的周期里，总会等到一个完美的高安全边际的时刻。换句话说，市场的无效性总会带来价值低估的机会，那么这个时候就是你出手的时候。就如非洲草原的狮子，它在没有猎物的时候更多的是在草丛中慢慢地等，很有耐心地观察周围情况，直到猎物进入伏击范围才迅疾出手。如果你的投资组合里累积了很多次这样的投资成果，从长期看，你一定会取得远远超出市场回报的机会。所以安全边际的核心就在把握风险和收益的关系。

从防御角度说，对安全边际的掌握更多是一种生存的艺术。投资如行军打仗，首先确保不被敌人消灭掉是作战的第一要素，否则一切都将无从谈起。这一点在牛市氛围中，在泡沫化严重的市场里，显得尤为重要。

安全边际并不是孤立的，它是以内在价值为基础的，在内在价值的计算中，预期收益率是最有弹性的参数，预期收益率的上升和安全边际的扩大都趋向了一个结果，那就是相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对低的买入价格。而就操作的层面而言，阶段性的仓位比例控制也可以视为运用安全边际的辅佐手段。

巴菲特之所以非常强调安全边际原则，之所以要求一定的安全边际，其根本原因就在于，影响股票市场价格和公司经营的因素非常庞杂。而相对来说，人的预测能力是非常有限的，很容易出现预测失误。有了较大的安全边际，即使我们对公司价值的评估有一定误差、市场价格在较长时间内仍低于价值、公司发展受到暂时的挫折，都不会妨碍我们投资资本的安全性以及保证我们取得最低程度的满意报酬率。这就是安全边际原则的精髓所在。

第三节 “滚雪球”理论

“滚雪球”理论来自于巴菲特的名言：“人生就像滚雪球，重要的是找到很湿的雪和很长的坡。”湿雪，指的是在合适的环境中投入能不断滚动增长的资金，即“很好的股票”。长坡，指的是能让资金有足够的时间滚大变强的企业。巴菲特也似乎总能找到“很湿的雪”和“很长的坡”。

巴菲特成功最主要的因素之一就在于他是一个长期投资者，而不是短期投资者或投机者。巴菲特从不追逐市场的短期利益，不因为一个企业的股票在短期内会大涨就去跟进，他会竭力避免被市场高估价值的企业。一旦决定投资，他基本上会长期持有。

巴菲特认为，长期持有具有竞争优势的企业的股票，将给价值投资者带来巨大的财富。其关键在于投资者未兑现的企业股票收益通过复利产生了巨大的长期增值。企业的价值不会在很短的时间里体现出来，因此要有耐性。特别是一些具有持续竞争力企业的股票，如果能长期持有，则会获得意想不到的巨额回报。如果持有时间足够长，复利就会发挥出它神奇的魔力，帮助你“滚大雪球”，积累巨额的财富。

“复利有点像从山上滚雪球，最开始时雪球很小，但是当往下滚的时间足够长，而且雪球粘得适当紧，最后雪球会很大很大。”比如，一个人如果投入 1 万元，存入银行，如果年利率为 3%，一年后本息转存，100 年后它的资产会增值到 19 万元！如果一个人投资 1 万元到美国股市，每年增长率为 25%，持续 50 年，他的资产将增值到 7 亿元，持续 100 年，资产将增值到 49 亿元！巴菲特就是那个连续 40 年获得 23% 复合收益率的人。所以，巴菲特长期投资思想的根基实际上就是复利。正是复利让巴菲特坐上高速奔驰的财富列车。

很多投资者没有了解复利的价值，或者即使了解但没有耐心和毅力长期坚持下去，这是大多数投资者难以获得巨大成功的主要原因之一。如果你想让资金更快地增长，在投资中获得更高的回报，就必须对复利加以足够的重视。

投资具有长期竞争优势的企业，投资者所需要做的就是长期持有，并耐心地等待股价随着企业的发展而上涨。具有持续竞争优势的企业具有超额价值的创造能力，其内在价值将持续稳定地增加，相应地，其股价也将逐步上升。最终，复利累进的巨大力量，将会为投资者带来巨额财富。

复利看起来非常简单，也非常容易理解，但真正了解它在财务上的重要意义、真正理解它的真谛的人并不多。复利力量的源泉来自于两个要素，即时间的长短和回报率的高低。这两个因素的不同，导致复利带来的价值增值也有很大的不同。

时间的长短将对最终的价值数量产生巨大的影响，时间越长，复利产生的价值增值就越多。同样是 10 万元，按每年增值 24% 计算，如果投资 10 年，到期金额是 85.94 万元；如果投资 20 年，到期金额是 738.64 万元；如果投资 30 年，到期金额是 6348.20 万元。可见，越到后期增值越多。

回报率对最终的价值数量有巨大的杠杆作用，回报率的微小差异将使长期价值产生巨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大的差异。同样是 10 万元，同样投资 20 年，如果每年增值 10%，到期后金额是 67.28 万元；如果每年增值20%，到期后金额是383.38万元。差额之巨大，由此可见一斑。如果收益率很低，比如 3% 或 4%，那么复利的效应就要小得多。

巴菲特曾对 10% 与 20% 的复利收益率造成的巨大收益差异进行过分析："1000 美元的投资，收益率为 10%，45 年后将增值到 72800 美元；而同样的 1000 美元在收益率为 20% 时，经过同样的 45 年将增值到 3675252 美元。上述两个数字的差别让我感到非常惊奇，这么巨大的差别，足以激起任何一个人的好奇心。"

正因为巴菲特深刻地了解复利的巨大威力，所以他把长期持有作为其投资的核心理念，并长期坚持。当然，巴菲特的长期持有并不是无限期地持有，他认为有时候卖出一些优质公司股票也是有利的选择。具体该选择什么时候卖出股票呢?

第一种情况是当你需要资金投资于一个更优秀的、价格更便宜的公司时，你就可以卖出持有的股票。这种机会偶然会有。

第二种是当这个公司看起来将要失去其持续性竞争优势的时候。这样的情况会周期性地发生，例如报业和电视业就是这样。它们都曾是比较理想的行业，但在互联网到来之后，突然间它们的竞争优势就面临着威胁。竞争优势即将消退的公司不是你投入长期资金的宝地。

第三种情况发生在牛市期间。当处于疯狂购买热潮的股市将这些公司的股票价格推至顶峰时，其股票的当前售价远远超过了其长期的内在经济价值，但最终其内在价值会将股价拖回到应有的水平。如果股价攀升太高，将之出售并将这些收益再投入到其他投资，得到的实惠将远远超过继续持有这家公司的股票。

具体而言，我们可以这样想：如果我们预计自己持有的公司在未来 20 年内能赚 1000 万美元，而今天有人愿意支付 500 万美元买下整个公司，我们接受这笔交易吗？如果我们将这 500 万美元投资到年复利回报率仅为 2% 的项目，我们可能不会卖出，按照 2% 的年复利回报率计算，当前投资的 500 万美元在 20 年后其价值仅为 740 万美元。对我们来说，这并不划算。但如果我们能获得 8% 的年复利回报率的话，那我们手上的 500 万美元在 20 年后将增长至 2300 万美元。这样一来，卖出还是个不错的选择。

一个简单法则：当我们看到这些优质公司达到 40 倍甚至更高的市盈率时（这确实偶有发生），就到该卖出的时候了。

但是，如果我们在疯狂的牛市卖出了股票，不能马上将这些资金投出去，因为此时市场上所有股票的市盈率都高得惊人。我们能做的，就是稍稍休息一下，把手上的钱投资于国债，然后静静等待下一个熊市的到来。因为总会有另一个熊市在某处等着我们，让我们有机会买到一些廉价的、令人惊叹的、具有持续性竞争优势的公司。在长期的将来，利用复利的力量，我们将成为超级富翁。

"滚雪球"理论是巴菲特财富持续增长的最大奥秘。投资者要想在投资中获得高回报，就必须对"滚雪球"理论给予足够的重视。

第四节 "无为而治"理论

巴菲特持股 31% 的伯克希尔·哈撒韦公司是家庞大而复杂的企业，它持有可口可乐、富国银行和美国运通的大量股票，从保险、冰激凌到制砖业，伯克希尔·哈撒韦旗下 42 家子公司的业务遍及各个领域。巴菲特经营他的伯克希尔·哈撒韦公司已达数十年之久，他的成功来自于其高超的经营管理艺术。

巴菲特认为，这些子公司的经理们应不受他的干预，取而代之的是自行经营公司的业务，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们也不必遵循统一的公司经营策略或经营目标。巴菲特刊登在伯克希尔・哈撒韦公司网站上的一份声明中说："我放手让下边去干。"这就是他的"无为而治"策略。

这种工作态度使他迥异于其他CEO们，以通用电气（GE）的前任CEO杰克・韦尔奇为例，他虽然将管理权下放给了手下的经理们，但同时也对他们予以密切监督，这些人必须达到严格的业绩目标。微软则要求其遍布全球的各办事处和子公司协调彼此的行动，以便该公司的产品能够相互兼容。

伯克希尔・哈撒韦公司市值庞大，但却没有公共关系、人事关系、投资者关系以及法律部门，它也不召集分析师和投资者举行季度收益情况发布会，不对公司未来的收益情况提供预测。巴菲特，这位亿万富翁像是个甩手掌柜，他对电脑敬而远之，让手下的经理们自行其是，然而他却获得了丰厚的投资回报。

观察一下巴菲特在他这家市值达1360亿美元的投资大本营里的工作情况，你眼中所见的与其他大型金融机构无任何相似之处。每天早晨接近9点的时候，巴菲特开着车牌是"THRIFTY"（意为"节俭"）的蓝灰色林肯轿车驶入奥马哈下城区的一个停车场。之后，巴菲特快步走向伯克希尔总部所在的一幢外观毫无特征的办公楼（伯克希尔在楼里占用了单独一层）。

他走进自己那间面积中等的办公室。办公室里没有电脑，也没有股票报价机或其他股票数据终端。办公桌上没有计算器，他的计算大多数都是在脑子里完成的。他迅速地做出投资决策，省去了例行的决策会议以及顾问们建言献策的程序，他摒弃了常规惯例，也不要求手下的经理们经常向他汇报工作。巴菲特偶尔会给自己的经纪商打电话，下达动辄上亿美元的股票交易指令。他说，他的大部分投资决策并不需要很准确的数字做依据。桌子上看不到多少股票研究资料，他说："我用不着分析师或是占卜师。如果一定要我挑一个，我也不知道要挑什么。"

巴菲特刻意将外部世界挡在外面，这是使他能保持一个理性投资者的最佳途径。如果他对投资一家公司感兴趣，他会自己去研究这家公司的财务状况。他说："我给自己创造了一个良好的环境。我需要做的只是思考，并且不受其他人的影响。"

巴菲特现在已至耄耋之年，他这种无为而治的管理方式也日益成为伯克希尔・哈撒韦公司面临的严峻问题。这么多年来，他对公司一直实行"无为而治"的方案。巴菲特称，他把一天中的大部分时间用来思考和阅读。他每天接听的电话屈指可数，他平时只和少数几家伯克希尔・哈撒韦旗下子公司的负责人保持着联系。巴菲特很少召开会议，他在谈到自己办公室的日常情形时说："这儿没有多少事可做。"微软董事长比尔・盖茨对巴菲特这种难以模仿的管理方式表示赞赏，并说："真难以想象还有什么人可以做到这一点。"

巴菲特在执行交易方面也给他的经纪人弗洛恩德很大的自由度。2003年，巴菲特买进了中石油的股票，弗洛恩德经常要在奥马哈当地时间晚9点（香港股市开盘时间）左右打电话给巴菲特，这时巴菲特通常会穿着运动衫在家放松，比如在网上打桥牌。

一天晚上，当市场挂出一份2亿股中石油股票的卖单时，弗洛恩德打电话给巴菲特想看他有没有兴趣。弗洛恩德回忆到，巴菲特说：我们买吧。晚些时候，一个香港交易员打电话给弗洛恩德，告诉他已经为巴菲特买进了该股。弗洛恩德没有打电话骚扰正在睡觉的巴菲特。如果换作他人，很可能会希望知道交易的详情。据有关监管文件显示，巴菲特在该股上的头寸最后总计达到4.88亿美元。

巴菲特说，伯克希尔收购任何一家公司的前提就是信任这家公司的经理，由他们决策。伯克希尔子公司 Mid American Energy 的CEO索科尔回忆起一次让他深受鼓舞的会面，当时他告诉巴菲特，因为一项锌项目受挫，公司不得不冲销大约3.6亿美元。索科尔说，他被巴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

菲特的反应惊呆了。巴菲特说："大卫，我们都会犯错。"那次会面只用了 10 分钟。

"要是我的话，肯定把那个索科尔给炒了。"索科尔自己说。

但巴菲特却说，"要想不犯错误，只能不做决策"。他说自己犯过比索科尔"更大的错误"，"不能犹豫不决"。

任何一名继任人都不太可能选择巴菲特这样的投资或收购做法。巴菲特说他看到一个收购项目时就知道它是不是有吸引力。"要是 5 ~ 10 分钟内我还看不出来，"他说，"我可不会再花上 10 个星期去弄清楚。"随着时间的流逝，伯克希尔·哈撒维公司也日益面临一个严峻问题：鉴于该公司如此多的 DNA 只存在于巴菲特一人的头脑中，一旦他撒手而去，他的继任人将如何接班？巴菲特说他短期内尚无退休的计划，也不打算预先指定一位接班人。

"再找一个沃伦·巴菲特的可能性等于零。"伯克希尔的副董事长，也是巴菲特最亲密的伙伴查理·芒格说。但尽管如此，他认为伯克希尔不会因此受到冲击。他说，伯克希尔很可能会继续保持无为而治的风格，"子公司自行决策大量业务，痛恨官僚作风的公司文化"。

第五节　5+12+8+2 投资理论

可以说，巴菲特是当今世界最具有传奇色彩的投资家，他以独特、简明的投资哲学和策略，通过投资可口可乐、华盛顿邮报、吉列、所罗门兄弟投资银行、美国运通、中国石油等著名公司的股票和可转换证券获得了巨额财富。那么，巴菲特是如何从数以万计的股票中发现并买进这些优秀公司的股票的呢？他到底有什么投资秘诀呢？

对于这些问题，巴菲特说他的投资秘诀可以概括为一个简单的算式，这就是著名的 5+12+8+2 投资理论，即：5 项投资逻辑，12 项投资要点，8 项投资标准和 2 项投资方式。

5 项投资逻辑分别为：

（1）最终决定公司股价的是公司的实质价值。

（2）没有任何时间适合将最优秀的企业脱手。

（3）因为我把自己当成是企业的经营者，所以我成为优秀的投资人；因为我把自己当成投资人，所以我成为优秀的企业经营者。

（4）好的企业比好的价格更重要。

（5）一生追求消费垄断企业。

这 5 项投资逻辑，构成了巴菲特投资方法的基本框架，是我们理解巴菲特投资方法的基本要素。

12 项投资要点分别为：

（1）价值型与成长型的投资理念是相通的；价值是一项投资未来现金流量的折现值；而成长只是用来决定价值的预测过程。

（2）投资人财务上的成功与他对投资企业的了解程度成正比。

（3）"安全边际"从两个方面协助你的投资：首先是缓冲可能的价格风险；其次是可获得相对高的权益报酬率。

（4）拥有一只股票，期待它下个星期就上涨，是十分愚蠢的。

（5）就算联储主席偷偷告诉我未来两年的货币政策，我也不会改变我的任何一个作为。

（6）不理会股市的涨跌，不担心经济情势的变化，不相信任何预测，不接受任何内幕消息，只注意两点：A：买什么股票；B：买入价格。

（7）利用市场的愚蠢，进行有规律的投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（8）买价决定报酬率的高低，即使是长线投资也是如此。

（9）利润的复合增长与交易费用和税赋的避免使投资人受益无穷。

（10）不在意一家公司来年可赚多少，仅在意未来 5 ～ 10 年能赚多少。

（11）只投资未来收益确定性高的企业。

（12）通货膨胀是投资者的最大敌人。

这 12 项投资要点代表了 12 个相互独立的理论，每一个理论都有其完整而深刻的内涵。

8 项投资标准分别为：

（1）必须是消费垄断企业。

（2）产品简单、易了解、发展前景广阔。

（3）经营效率高、收益好。

（4）资本支出少、自由现金流量充裕。

（5）有稳定的经营史。

（6）经营者理性、忠诚，始终把股东利益放在第一位。

（7）财务状况良好。

（8）价格合理。

这 8 项投资标准是巴菲特一直坚持的选择股票的标准，正是这些标准让巴菲特选择了可口可乐、吉列、华盛顿邮报等公司的股票。

2 项投资方式分别为：

（1）卡片打洞、终生持有。巴菲特认为，投资者必须在设想他一生中的决策卡片仅能打20个孔的前提下行动。每当他做出一个新的投资决策时，他一生中能做的决策就少了一个。这样，投资者才会非常谨慎，不会盲目行动。

卡片打洞是为长期投资服务的，也是长期投资所必须要做的工作。当你喜欢上一家公司后，并且投资于一家公司，你就要长期持续地关注他，并且读一切你能拿到的东西，使你对所投资公司有全方位的了解，就像关心自己的孩子一样关心他。

但有时候由于对公司的各种消息太过于关心，会使你忽略了有些根本性的东西，比如 A：初始的权益报酬率；B：营运毛利；C：负债水准；D：资本支出；E：现金流量。所以每隔一定的时间就要对所持有公司的基本情况重新做一下定性、定量的分析，以确定该公司是否还有继续投资价值。

“卡片打洞、终生持有”，这句简单的话，其真正含义就是谨慎选择的好股票轻易不要出手。

（2）当市场过于高估持有股票的价格时，也可考虑进行短期套利。从某种意义上说，正是卡片打洞和长期持股构成了巴菲特投资方法最为独特的部分，也是最让投资者入迷的部分。

这就是巴菲特的 5+12+8+2 投资理论。如果透彻研究巴菲特的这些投资理论，就会发现，这些影响巴菲特走向成功的投资理论，虽然确实与“市场尚未反映的信息”有关，但所有信息却都是公开的，是摆在那里的，是每个投资者都可以看到并利用的。

其实，巴菲特的成功，靠的就是这套投资理论，大家可别小看了这套理论，在看似简单的操作方法背后，是巴菲特从几十年的投资实践中提取出来的投资精华。希望投资者能从中汲取营养，让“股神”的投资理论能为你所用。

当然，巴菲特的投资理论也并不一定全都适合我们使用，投资者切记不可生搬硬套，要学会活学活用，举一反三。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二章
巴菲特的基本投资策略

第一节 集中投资

集中投资，对投资对象分析更透彻

巴菲特认为，集中投资的一大好处，就是迫使你更详细、更认真地去考察你的投资对象。巴菲特的集中投资，就是建立在对股票进行详细考察基础之上的。道理很简单，如果你对该股票不了解或者了解不多就贸然投入，而且还是集中投资，这种行为无疑是风险巨大的孤注一掷。而巴菲特自己考察上市公司有一套独特的方法，这种方法虽然独特但不神秘，是建立在普通常识基础之上的。

由于巴菲特实行的是长期投资策略，所以如果从将来一个相当长的时期内来分析公司发展前景，是相当困难的。为此，巴菲特采用的方法不是一个两个，而是有一整套方案。运用这一整套方案从各个不同角度来考察，有助于从全面的、整体的角度来把握股票投资价值。

巴菲特认为，如果一家公司管理层聪明而又精明，经营业绩稳定，经营方式长期不变，公司的内在价值就会慢慢体现出来。所以，他的主要精力总是集中在如何分析公司的内在价值、考察公司潜在经济状况上，而不是股价波动、股市本身的发展上。

他曾经对零售业和电视行业做过一个对比分析。众所周知，零售业的竞争非常激烈，必须时时刻刻发挥聪明才智来应对激烈的竞争，可即使这样，赢利率还是很低。在巴菲特的个人投资生涯中，他看到过许多零售商一度拥有令人吃惊的成长率、超乎寻常的股东权益报酬率，可是到最后突然就不行了，不得不宣告破产。他发现，这种现象在零售业内屡见不鲜。

相对于需要“聪明一世”的零售业来说，电视行业则被巴菲特称为只需要“聪明一时”就行了。他举例说，如果你很早以前就买下一家地方电视台，即使你用人不当，也会经营得很好。例如，你把它交给你的一位懒惰而又差劲的侄子来经营，这项事业仍然可以经营好几十年。更不用说，如果你把它交给资本城公司主席托马斯·墨菲来管理，那你个人完全可以退居幕后、不闻不问，同样可以得到非常高的回报率。

巴菲特认为“聪明一世”和“聪明一时”的区别就在于：零售业经营需要时时刻刻比竞争对手更聪明、能干，而要做到这一点显然很不容易；即使你非常聪明、能干，你的竞争对手也会很快就复制出一套你的做法来对付你，然后超越你。不但如此，还会有一大批新加入的零售商，虎视眈眈地用各种各样的手段来分流你的客户。在这种内外夹攻下，一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

旦你的经营业绩下滑，就可能面临倒闭危险；一旦用人不当，那就等于你已经拿到了一张经营倒闭的入场券，真的是吃力不赚钱。而电视行业的要求就没这么严格，此行业相比零售业来说，即是赚钱不吃力了。

巴菲特认为，股票投资也要根据“吃力不赚钱、赚钱不吃力”的原则，在详细考察公司的基础上，尽量寻找和挖掘“赚钱不吃力”的行业和公司。当这种股票出现时，要紧紧抓住机会，集中投资。

通过对上市公司进行详细考察，然后好中选优，把主要资金集中投资于能够创造较高回报的少数几只股票上，这是巴菲特集中投资理念的核心所在。巴菲特说：“我们继续将投资集中在很少几家我们能够完全了解的公司上。只有很少的公司是我们非常确信值得长期投资的。因此，当我们发现找到这样的公司时，我们就想持有相当大的份额。我们同意梅伊·韦斯特的观点，好东西当然是多多益善。”

巴菲特说，在对股票进行了这样的详细考察后，你就可以放心地集中投资了。有了这种详细考察，投资者自然没有什么必要担心投资回报的问题了。

集中投资，投资者思考会更加理性

巴菲特认为，一方面，集中投资必须是理性的，如果你集中资金搞盲目投资，这样的投资风险太大；另一方面，集中投资又会有助于投资者理性思考，因为你要集中投资，就必须冷静面对投资风险。

巴菲特说过：“请记住，如果你用概率权重来衡量你的收益，而用比较权重来衡量你的亏损，并由此相信你的收益大大超过你的亏损，那么你可能刻意地进行了一桩风险投资。”可以说，依据主观概率来进行投资，每一位投资者都会，可是要通过理性思维来真正把握成功概率的大小，使之符合客观实际，就有一定难度。然而巴菲特认为，只要你认真读过这家公司的财务年报，了解这家公司的内在价值，熟悉这家公司的业务，做到这一点就不难。

1990 年初，美国西海岸的经济出现了严重衰退的局面。加利福尼亚州的许多银行由于贷款资金被住宅抵押所占用，经营十分困难。而在这些银行中，拥有最多商业不动产的银行是威尔斯法哥银行。所以大家一致认为，威尔斯法哥银行的股票走势最为脆弱。

果不其然，威尔斯法哥银行的股价从 86 美元急剧下跌，并且出现了恐慌性抛盘。而这时候却乐坏了巴菲特，因为巴菲特对这只股票的判断与上述观点完全不同。

巴菲特为什么会如此自信呢？原来，他对银行业务十分了解，这一点是其他投资者无法比拟的。所以，他建立在这种基础上的判断能力，也是其他投资者无法望其项背的。

早在 1969 年至 1979 年间，巴菲特就拥有大量的伊利诺伊国家银行和信托公司股票。正是在这个时期，这家银行的总裁让巴菲特学到了这样一条经验：一家银行只要经营得好，就不但会使它的收益有所增长，而且还能得到可观的资产回报；而银行要经营得好，主要依赖于公司管理层——优秀的银行管理层不会去发放有风险的贷款，而且会不断降低运营成本；糟糕的银行管理层则相反，不但会增加运营成本，而且还会经常贷错款、造成坏账损失。

巴菲特了解到，威尔斯法哥银行自从现任总裁卡尔·理查特 1983 年上台以来，经营业绩一直非常不错。不但收益增长率、资产回报率高于同行业平均水平，而且运营效率在整个美国是最高的，放款业务非常结实，毫无风险。

巴菲特由此得出结论说，在加利福尼亚州的银行业发生“大地震”和金融恐慌性风险确实存在，可是发生在威尔斯法哥银行身上的风险微乎其微。

那么，巴菲特为什么不担心这家银行商业不动产的比例最高呢？这难道也没有风险？确实，威尔斯法哥银行的商业不动产比例最高，可是巴菲特认为，由此造成的风险只会发生在经营管理不善的银行身上，不会对经营管理良好的这家银行造成太大冲击。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特算了这样一笔账：威尔斯法哥银行当时的税前年收益，即使扣除贷款损失 3 亿美元，余额仍然超过 10 亿美元。与此同时，即使又重新遭遇重创，也即使该银行造成的损失不仅仅是商业不动产，而且还包括所有贷款（480 亿美元）在内，并且损失达到 10%，结果又怎么样呢？所有这些情况都按最坏的估计，所造成的损失包括前期利息损失在内，平均损失量相当于本金的 30%，这时候这家银行仍然能做到不亏损！

关于这一点，只有懂行的人才知道——如果银行放贷业务遭受 10% 的损失，那就等于这家银行受到了严重的经济萎缩，而出现这种情形的概率是非常小的，几乎不可能！

正是基于上述理性分析，巴菲特得出了与其他人截然相反的判断结果。

当威尔斯法哥银行的股价被市场强行打压了 50% 之后，1990 年 10 月，巴菲特大举购买该股票，一下子投资购买了 500 万股。这样，伯克希尔公司就拥有了威尔斯法哥银行 10% 的股份；同时，也成为这家银行最大的股东。

这一举措让其他投资机构议论纷纷，直呼“看不懂”。可是巴菲特却胸有成竹：“把资金集中于少数几只股票上，就会有足够的精力来研究这些股票。在对这些股票非常了解、理性思考的基础上进行投资，无论别人是否‘看得懂’，都是正确的。”他认为胜算的概率极大，至少应该是 2 ∶ 1。结果，事实最终证明他的判断是对的。

集中投资，股票的回报率更高

众所周知，集中投资和多元化投资理念是相背离的。多元化投资理念认为，分散投资有助于降低投资风险。殊不知，投资者分散投资将会买到自己不了解的股票，至少也会买到投资信心不足的股票。毫无疑问，这和高概率事件要下大赌注的投资原则是南辕北辙的。所以巴菲特说，集中投资就意味着高回报。因为集中投资的前提是你对这只股票很了解，至少也是“略知一二”，否则你也不敢这样集中投资。

在对投资对象十分了解的基础上，你再把自己的资金主要投向于这些股票，虽然股票只数减少了，可是投资回报率却必然会提高。

巴菲特认为，集中投资有助于提高投资回报率，他在可口可乐公司股票上的投资业绩，就完全能证明这一点。伯克希尔公司在最初大笔买入可口可乐股票的时候，其净值大约是 34 亿美元，但是，到 1991 年光是持有可口可乐公司的股票市值就超过了这个数字。

巴菲特的这一投资策略受菲利普 · 费雪的影响不小，费雪是现代投资理论的开路先锋之一，成长股价值投资策略之父，教父级的投资大师，华尔街极受尊重和推崇的投资专家之一。巴菲特和费雪都认为，股票投资数量应该限制在 10 只以内，尤其要把主要资金集中于三四只股票上。而对于广大散户来说，集中投资于两三只股票就足够了。费雪是从 1929 年美国股市崩溃后开始从事投资咨询业的，他的主要操作手法就是集中投资。

具体地说：他只愿意投资于很少几只自己非常了解的股票，而决不投资于那些自己不了解的股票。即使自己非常了解的股票，也是好中选优，并不是每只股票都买一点。因此，费雪的投资策略是股票数量限制在 10 只以内，其中 25% 的比例只投资于 3 ~ 4 只股票上。他在书中写到，许多投资者包括那些为投资者提供咨询的人，从来没有意识到，购买自己不了解的股票可能会比没有充分多元化要危险得多。

他的意思就是说，那些非常优秀的股票数量是很少的，也是很难寻找得到的。只有真正买到它们，才能获得最好的投资回报。他的一句名言是：“我知道我对公司越了解，我的收益就越好。”

费雪的儿子也是一位出色的资金管理家，他在总结父亲的投资理念时说：“我父亲的投资方略是基于一个独特却又有远见的思想——少意味着多。”费雪的投资理念对巴菲特的影响非常大。巴菲特曾经说，自己在股票投资风格方面 85% 像格雷厄姆，15% 像费雪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他甚至把费雪看做是自己的“精神父亲”。

巴菲特认为，投资者要把自己的资金集中投入到你所了解的那些非常值得投资的股票上去。这种集中投资，就意味着集中回报。只要这只股票的质地非常好，就不用担心这种集中投资会有什么风险。举例来讲，如果2009年你控告可口可乐公司，同时法院也判决你胜诉了，可口可乐公司需要赔偿你2200万美元，相当于该公司当年的全部净利润，即使如此，可口可乐的股价也并没有下跌很多。遇到这种情况，你就可以放心地集中投资于这只股票了。要知道，股价不下跌，就表明该公司在全球市场上的独占性地位没有受到撼动。

事实上，这笔巨大的损失并不会影响到该公司下一年的赢利水平，如果说有影响，那也是微乎其微。对于可口可乐公司来说，支付2200万美元的赔偿金，完全可以看做是提前发给股东的一笔红利。只不过，这笔资金不是发给每一位股东的，而是支付给某一位特定人的，如此而已。下一年里，可口可乐公司在它的赢利中轻而易举地就赚回了这笔巨额赔偿款，可以说此事对其经营没有丝毫的影响。

试想，投资者与其把自己的资金分散投资于其他回报率低的股票，还不如集中投向于这样的明星企业股。这样的集中投资，不正意味着获得更多投资回报吗？

集中投资，资金周转率自然降低

众所周知，股票投资不得不考虑资金周转。不过应当注意的是，在企业经营中，千方百计提高资金周转率是提高资金使用效果的重要措施；可是在股票投资中却恰恰相反，只有降低资金周转率才能提高投资回报率。

道理很简单。因为降低资金周转率，就意味着投资期限较长，不经常买进卖出股票，从而至少能降低交易费用。

巴菲特说：“投资人绝对应该好好守住几种看好的股票，而不应该朝秦暮楚，在一群体质欠佳的股票里抢进抢出。”他认为，从短期来看，利率的变化、通货膨胀、对公司收益的预期等因素，都会影响到股价变化。可是从长期来看，决定股价变化最重要的因素是公司收益——总有一天，股价会趋向于公司内在价值的。而环顾集中投资，它和长期投资一样，都会培养投资者的持股耐心，获得更多的投资回报。

根据罗伯特·哈格斯特朗的研究结果，股市投资中的资金周转率在10% ~ 20%之间时获利最高。以资金周转率10%计算，表明持股时间为10年；如果周转率为20%，就意味着持股时间为5年。

集中投资有助于降低资金周转率的观点，最容易从伯克希尔公司股票上体现出来。

例如，如果在巴菲特1969年收购濒临破产的纺织公司伯克希尔时，你就把你的所有资金投入这家公司，而且一直持有不卖，从表面上看你的投资几乎没有任何资金周转，可是投资回报却非常丰厚。要知道，该公司的净资产目前在美国排名第五，仅仅位居美国在线—时代华纳、花旗集团、埃克森—美孚石油公司、维亚康姆公司之后。

如果你非常有远见，当时就投资了1万美元的伯克希尔公司股票，并且一直持有到2007年末，按照2007年该股票的收盘价13.78万美元计算，在扣除了各种税款之后，当年的1万美元已经增值到了4.96亿美元，其中有一部分费用已经消耗在当初的合伙公司里。如果不扣除这笔税款和费用，当年的1万美元已经增值到5亿美元！

难怪乎有人要说，伯克希尔股票是“人们拼命想要得到的一件礼物”了。懂得了这一点，投资者就再也没有必要热衷于忙进忙出，只要看准几种看好的股票，长期投资就行了。

一个典型的反面例子是，美国特威迪—布朗基金管理公司执行董事克里斯·布朗，他的父亲早期担任过巴菲特的投资顾问，所以有机会投资伯克希尔公司股票。遗憾的是，1970年9月，他父亲把价值1000美元的伯克希尔公司股票作为结婚礼物，送给克里斯·布

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

朗的弟弟。而喜欢讲排场、摆阔气的弟弟，为了筹集度蜜月的资金，把这些股票全部卖掉了（当时的股价约 40 美元）。如果这些股票一直持有到 2007 年末，价值至少在 275 万美元以上。以今天的眼光看，这真是一次代价昂贵的蜜月旅游。

2010 年对我国投资者的一份调查表明，在人数上亿的股民队伍中，只有 10% 的人对股市“十分了解”，50% 的人自称对股市“略知一二”。70% 的人希望能学习有关投资理念和金融知识。更有意思的是，绝大部分股民把炒股所得看做是“意外收获”（不是“投资获利”），这就在有意无意中暴露出他们把股票投资当成一种投机行为。

如果投资者把炒股当做一种投机行为，那么就会为了获利而频繁地买入卖出，这样其资金周转率必然就高。而巴菲特的投资理念之一就是，看准质地优良的股票，买进后持有个 5 年、10 年，一定会比追涨杀跌的回报高得多。当然这里有两点需要注意：一是这只股票本身是一只好股票；二是长期持股不动。

集中投资能够降低资金周转率，而降低资金周转率更能提高投资回报，这个道理许多投资者不能理解的原因，巴菲特认为，关键在于这些人错误地把投资风险理解为股票价格的波动，从而利用各种各样的电脑软件，由电脑程序自动控制股票的买卖——当股价达到多少时，程序会自动向你发出买入或者卖出的指令。而巴菲特从来就不采用这种方法，所以不会受此干扰。

集中投资，在赢得概率最高时下大赌注

巴菲特通过各种基本方法对公司进行详细考察，然后挑选其中的佼佼者集中投资，实际上是把赌注押在了这些公司身上。高概率事件当然要下大赌注，这是符合逻辑的。巴菲特的助手查理·芒格一针见血地指出：所谓集中投资就是“当成功概率最高时下大赌注”。

不过可以放心的是，由于这些精心挑选出来的公司质地优良，所以集中投资在这些公司上面，投资获利回报高就是一种高概率事件。

巴菲特认为，投资者在对公司没有进行详细了解时，不能轻举妄动；而一旦碰到可遇不可求的投资好机会，就应当全力以赴地大举投入。他说，投资者对自己所做的每一笔投资，都应当有勇气和信心将净资产 10% 以上的资金投入这只股票。

这意味着什么呢？简单地算一算就知道：每只股票上的资金投入都超过 10%，那就意味着投资股票的数量怎么也不会超过 10 只。

哪怕是对于伯克希尔公司这样的超级基金来说，也是如此。这就是巴菲特经常说理想的股票投资者不应该超过 10 只股票的依据所在。不过应当注意的是，巴菲特在这里所说的不超过 10 只股票，在投资金额上并不是平均用力的。纵观他的投资经历，从来都是主次分明、重点突出的，他最擅长把主要资金集中投资于高概率事件股票了。

最典型的例子是，1987 年他在首都 / 美国广播公司 1 只股票上的投资，就达到伯克希尔公司股票总投资额的一半。这样的投资策略在其他基金公司中很少见，难怪有些投资家认为巴菲特和赌徒“并没有多大区别”了。

其实，在一定程度上可以说，投资确实也有一些“赌”的成分在内，不过即使“赌”也应该赌得合情合理——在所有赌博中，每当局势对自身有绝对优势时，加大赌注正是一种常用技巧。

在科学原理中也经常用到这一点。例如，与概率论并行的另一个数学理论凯利优选模式（Kelly Optimization Model），就是通过概率原理来计算出最优化数学模型的。对于股票投资来说，可以据此得出最佳投资比例。当然，这种最佳投资比例一般不可能是平均用力的。

从总体来看，伯克希尔公司的业务主要分为 4 大块。分析一下它的业务类型，有助于我们从巴菲特的角度认识他眼里的高概率事件究竟分布在哪里：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）保险业。1967 年 3 月，伯克希尔公司以 860 万美元的票价，买下了全国保险公司及其关联企业国民火灾和海事保险公司。经过 40 年经营，该公司 2006 年末浮存金达 509 亿美元。

（2）制造、服务及零售业。截至 2006 年，这部分业务的有形资产净资产年平均报酬率为 25%。

（3）政府管制的公用事业。

（4）财务及金融商品。

巴菲特说："既然你知道某只股票的回报率高，而且这又是一种高概率事件，那么你面对的就是一种可遇而不可求的投资机会。"可以说，毫不手软地集中投资，是理性投资的表现。

集中投资，投资风险最小

巴菲特认为集中投资的风险最小，道理很简单：因为既然你集中投资于少数几只股票，你就会用更多的精力了解透彻每一只股票；毫无疑问，你对所投资的每一只股票了解得越透彻，投资风险就越小。他说："我们的策略是集中投资。我们尽量避免当我们只是对企业或其股价略有兴趣时这种股票买一点、那种股票买一点的分散投资做法。当我们确信这家公司的股票具有投资吸引力时，我们同时也相信这只股票值得大规模投资。"

这十分像计划生育的做法：宁可生得少些，也要养得好些。巴菲特喜欢引用美国百老汇主持人比利·罗斯的话说："如果你有 40 个妻子，那么你对她们中的任何一个都无法了解清楚。"他说，伯克希尔公司所投资的那些股票，集中在少数几家财务稳健、具有强大竞争优势，并且由能力非凡、诚实可信的管理层管理的公司上。只要买入价格合理，投资这样的股票几乎没有任何风险。

从伯克希尔公司数十年来的股票投资经历看，如果扣除对通用保险与政府雇员保险公司的投资进行分析，股票投资获利与亏损的比例大约为 100 ∶ 1。在伯克希尔公司 1993 年的年报中，巴菲特在给股东的一封信中对此是这样阐释的：许多人认为分散投资有助于降低投资风险，可是我不同意这种观点。

巴菲特认为，集中投资一定会使得投资者在买入股票前特别注意考察上市公司的经营状况，提高对上市公司经济特征满意度的标准，所以，这时候的投资风险一定会达到最小程度。他说，许多人把投资风险理解为投资组合的相对波动性，并且用每只股票市场价格的历史相对波动性 β 值来加以精确比较，这种做法是完全错误的。

根据伯克希尔公司 1977 ~ 2003 年年报统计，该公司主要股票的持有数量年平均只有 8.41 只，这些股票市值占投资组合的比重年平均高达 62.3%，这是巴菲特集中投资理念的最好注释。他认为，所谓投资风险是"损失或损害的可能性"，这种风险不是因为股价变动，而是因为公司价值变动造成的。

公司价值变动了，例如投资者投资某只股票后，将来出售股票得到的总的税后收入，如果还够不上与原来投资相当的购买力以及原始投资的适当利息，就表现为亏损，即产生投资损失了。相反，每只股票的价格在股市上波动，这是必然的，无论如何波动都只会给投资者买卖股票提供合适的机会。

巴菲特说："我越来越相信，正确的投资方式是把大量的资金投入到你了解而且对其经营深具信心的企业。有人把资金分散在一些他们所知有限、又缺乏任何买点的投资上，以为可以以此降低风险，这样的观点其实是错误的。"

对于"把所有鸡蛋放在同一个篮子里"和"把所有鸡蛋放在不同的篮子里"这两种截然相反的理论，巴菲特是赞成前一种做法的，因为它既符合生活逻辑，也能从实践中得到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证实。

集中投资，不受股价突然异动的影响

巴菲特的投资经历表明，集中投资由于把所有资金都集中在少数几只股票上，虽然随着这少数几只股票价格的波动心理也会产生颠簸，但只要坚持长期投资策略，就能忍受得住这种颠簸，在一个相当长的时期内获得丰厚回报。

巴菲特认为，如果是分散投资，由于每只股票价格此起彼伏，很容易造成投资效益平均化。这时候，你买入的股票只数越多，随着每只股票价格的上涨、下跌所带来的心理就越复杂，将来就越是只能取得平均回报率。他说，集中投资对于投资者来说，就像开出的一只航空母舰。毫无疑问，与分散投资的小船相比，航空母舰更能劈波斩浪，抵挡住股价波动，尤其是那些不正常的股价波动。等到股价回归到与其内在价值相符时，你的收获季节就到了。

那么，投资者怎样才能做到这一点呢？巴菲特认为，最简单的办法是把关注的目光集中于公司内在价值上，看股票的质地是否发生了变化，而不是去关心短期股价的波动。而不看股价波动的最好办法，就是远离股市。在巴菲特看来，股市是检验一个投资者是否愚蠢、是否会做出愚蠢决策的地方。远离股市，实际上就能避开短线炒作了。

20 世纪五六十年代，巴菲特作为合伙人服务于一家位于内布拉斯加州奥马哈的有限投资合伙公司，这个合伙企业使他可以在获利机会上升时，将资金的大部分投入进去。到 1963 年，机会终于来了。由于提诺·德·安吉列牌色拉油丑闻，美国运通公司的股价从 65 美元直落到 35 美元。当时人们认为运通公司对成百万伪造仓储发票负有责任。巴菲特将公司净资产的 40%共计 1300 万美元投在了这支股票上，占当时运通股份的 5%，在此后两年时间里，运通股票连翻三番，巴菲特所在的合伙公司也因此赚走了巨额的利润。

巴菲特认为，在股市中要想获取高额收益有两条捷径：一是忍受得住股价剧烈颠簸；二是集中投资，长期持股，不看股市。显然，做到后者比前者要容易得多。

20 世纪 60 年代，巴菲特的助手芒格也经营着一家合伙证券公司。他说，他是参照复利表来进行投资的，针对普通股的表现进行各种各样的分析，然后从中找出自己的优势所在。结果怎么样呢？他得出结论说，如果你能顶住股价波动，那么你只要买进 3 只股票就足够了。

纵观那些在股市上取得成功的投资大师们，你会发现，他们都有一个共同特点：就是比较善于精心选股、集中投资，不去关注股价的突然异动，这一点对于中小投资者来说极为重要。因此，巴菲特将集中投资的精髓简要地概括为："选择少数几种可以在长期拉锯战中产生高于平均收益的股票，将你的大部分资本集中在这些股票上，不管股市短期跌升，坚持持股，稳中取胜。"为此，巴菲特的大部分精力都用于分析企业的经济状况以及评估它的管理状况而不是用于跟踪股价。

巴菲特的成功告诉我们，集中投资寻求的是高于平均水平的回报。不管从学术研究上还是从实际案例史料分析上，大量证据表明，集中投资的追求是成功的。毫无疑问，从长期的角度看，所持股票公司的经济效益定会补偿任何短期的价格波动。

集中投资，收益概率大于亏损概率

股票投资中经常要用到概率。不仅仅是股票投资，其实所有投资决策都是概率知识的运用。巴菲特平时酷爱打桥牌，他特别喜欢读一本名叫《你为什么会在打桥牌时输》的书。他在解释股票投资战略时说，股票投资和解决桥牌问题的方法一样，都是为了估算出真正的概率。

巴菲特认为，在集中投资下，收益概率会高于亏损概率，也就是说，集中投资的获利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回报会有更大把握。他说："用亏损概率乘以可能亏损的数量，再用收益概率乘以可能收益的数量，最后用后者减去前者，这就是我们一直试图做的方法……这个算法并不完美，但事情就这么简单。"

巴菲特的主要投资获利来自风险套购，而这也是金融领域最主要的投资做法。可是要知道，风险套购时用得最多的就是概率。他说，他的职责就是分析这些已经宣布并购的事件实际发生的概率大小，然后计算出损益比来。

巴菲特平时非常喜欢用主观概率的方法来说明他的投资决策过程。例如，有只股票当天的开盘价为 18 美元，开盘一小时后该公司发布消息说，可能会在 6 个月内以每股 30 美元的价格卖给另一家公司。消息发布后，这只股票的价位马上就上涨到 27 美元，并且一直稳定在这个价位。

面对这样的情况，投资者首先要做的就是判断消息真伪。如果消息属实，将来这只股票能否以每股 30 美元的价格卖给另一家公司当然谁也说不定，好事多磨、拒绝合并的可能随时存在；如果是假消息，那就不去管它了。

我们来看看巴菲特是如何判断的：他主观判断这一事件发生的可能性是 90%，不发生的可能性是 10%。而一旦发生合并事件，它的股价还有上扬 3 美元的空间，上涨到 30 美元；而不发生合并事件股价会下跌 9 美元，重新回到 18 美元。经过这样一番推算，他认为这笔投资还是有利可图的，因为能够从中得到的预期收益是：$3 \times 90\% - 9 \times 10\% = 1.8$ 美元。

接下来的问题是，投资者不知道合并事件发生的具体时间有多长，而时间跨度长短和投资效益是密切相关的。这时候怎么来运用概率呢？

巴菲特是这样判断的：如果现在以每股 27 美元的价格买入这只股票，你能得到的潜在预期收益是每股 1.8 美元，折合成年收益率是 $1.8 \div 27 = 6.67\%$。

这表明：如果合并事件能够在 6 个月内如期发生，那么潜在预期年收益率就能提高到 $6.67\% \div (6 \div 12) = 13.3\%$。同样的计算方法，如果合并事件能够提前在 4 个月内完成，潜在预期年收益率就会提高到 $6.67\% \div (4 \div 12) = 20.01\%$。这时候，把这收益率与其他投资所能得到的预期收益率相比，就很容易看出是否值得投资了。

这种概率方法不仅仅用在风险套购上，也同样可以用在平常的股票买卖中。

例如，巴菲特特别看好的可口可乐公司，这只股票由于有 100 多年投资业绩数据可查，在巴菲特眼里几乎没有任何投资风险，所以巴菲特把它的可能性看做是 100%。1988 年，巴菲特经过测算认为，可口可乐股票价格比实际内在价值要低 50% ~ 70%，于是开始大量买入这只股票。从 1988 年到 1998 年的 10 年间，巴菲特一共投资可口可乐股票 10 亿美元，超过伯克希尔公司证券投资总额的 30%。

结果怎么样呢？到 1998 年末，这笔投资价值就已经达到 130 亿美元了。巴菲特利用概率知识投资股票，从中尝到了巨大甜头。尤其是他对赢利概率大的投资项目加大赌注，更为伯克希尔公司创造惊人的投资回报提供了有效保证。

集中投资，投资成功率更高

众所周知，巴菲特倡导集中投资，并身体力行地执行着这一理念。他形容说，投资者必须在设想他一生中的决策卡片仅能打 20 个孔的前提下行动。每当他做出一个新的投资决策时，他一生中能做的决策就少了一个。如果能做到这一点，投资者就会耐心等待机会集中投资，从而大大提高成功率了。

巴菲特是从投资保险业起家的。他认为，SAFECO 公司是美国最好的保险公司，所以毫不犹豫地集中资金收购该公司股票。1978 年，他一下子在该公司身上投入 2380 万美元资金。

另外，巴菲特认为，广告、新闻、出版业都是有利可图的行业，所以他愿意把资金集

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中投入到这些方面。为了集中优势兵力打歼灭战，伯克希尔公司 1973 年集中投资《华盛顿邮报》公司股票，一次就投入 1060 万美元；到 1977 年，投入又增加到 3000 万美元。之后的 1986 年，又大规模收购首都 / 美国广播公司。

1988 年，巴菲特首先在可口可乐股票上投资 1400 万美元，然后不断追加。1989 年，他又增加了 915 万股折股权，从而使得在可口可乐公司股票上的投资总额超过 10 亿美元。当然，这样的集中资金、集中投入，使得巴菲特获得了巨大回报。仅仅在可口可乐公司身上，一年后的 1989 年末，未实现收益就高达 7.8 亿美元。

1987 年，伯克希尔公司持股总值首次超过 20 亿美元。让许多投资者大跌眼镜的是，这 20 亿美元竟然全部集中在 3 只股票身上，即首都 / 美国广播公司 10 亿美元、政府雇员保险公司 7.5 亿美元、《华盛顿邮报》公司 3.23 亿美元，这种集中投资的手法全世界找不到第二个人。

巴菲特认为，既然要集中投资，就不得不精心挑选质地优良的股票。他在选择股票时就讲求价廉物美，平时特别注重精选质地优良的低价股。只要他发现这样的股票出现了，就会毫不犹豫地大量收购，完全不看当时股票市场行情如何。

也许很多投资者要问，这样的集中投资“把身家性命都押在一起”，是不是风险太大、难度太大呢？巴菲特认为，从财务角度看，这种方式操作起来更容易。

他举例说，如果我们做一个每年成长 1 倍的 1 美元投资。假如累进税率为 34%，那么在第一个年度结算时出售可得净收益 0.66 美元。反复继续这样的操作，每年都把收益转化为投资，然后出售和纳税，20 年后一共可以获利 2.52 万美元，一共纳税 1.3 万美元。可是，如果仍然是这 1 美元，在 20 年里一直持股不动，20 年后全部卖出，结果又会怎么样呢？这时一共可以获利 69.2 万美元，纳税 35.6 万美元。两者孰优孰劣，一目了然。请想一想，这还只是 1 美元的投资，如果把你的所有资金都集中投在这上面，收益如何可想而知。

巴菲特告诉我们，集中资金买入几只特别看好的股票，会收到令人意想不到的高额回报。如果投资过于分散，盈亏相抵后通常只能得到接近平均数的市场回报率。

第二节 长期持有

长期持有，稳定分享企业成果

在投资市场，长期持有的最大好处，就是让投资者从不断增长的主业发展中，轻而易举地就分享到其发展成果。巴菲特说：“投资明星企业不可能今天投下钱明天就能获得利润，我们应该看远一点，3 年之后，或 5 年、10 年之后，你再回头看看当初，也许你会发现原来钱是那么轻易赚来的。”他认为，每家上市公司都有主营业务，而且主营业务可能还不止一个。就股票投资而言，要注重考察该公司的主业是否长期稳定、可靠，这是股票长期投资的前提条件。

巴菲特坚持长期投资的理念，所以特别看重公司未来的长期经营能否让他有安全感。分析他所投资的股票，他特别喜欢像可口可乐这样经营业绩长期稳定的公司，而不是那种一会儿一鸣惊人，一会儿又一命呜呼的公司，也不是那些成长性很好的高科技公司，它们的投资风险都太大。

巴菲特研究发现，赢利能力最强的公司，往往是那些 5 年来甚至 10 年来经营方式一直没有改变的企业。由于经营方式一直不变，企业管理层才有机会不断改善服务，改进产品线，不断提高生产技术。相反，如果公司经营总是发生重大变化，就很可能会随之经常出现重大失误。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例如在 1977 年至 1986 年间，《财富》杂志评选出的 1000 家世界 500 强企业里，只有 25 家公司平均股东权益报酬率连续 10 年保持在 20% 以上，并且从来没有低于 15%。纵观这些公司，都是股票市场的超级明星——在这 25 家公司中，有 24 家股价上涨幅度超过标准普尔 500 指数。

进一步研究这些明星企业会发现两大特点：一是其中只有一家是高科技企业，很少的几家制药企业，绝大多数经营业务都非常普通、平凡；二是其中的一些大型企业往往只用相对于利息支付能力来说很小的借款。

也就是说，这些企业的经营方式、销售产品都和 10 年前基本相同。虽然销售量可能更大、销售价格也可能更高了，但基本上不销售引人注目的新型产品。这再次印证了巴菲特关于主业长期稳定的企业是好公司的论断。巴菲特认为，主营业务长期稳定的公司，会给人一种"注定必然如此"的感觉。因为谁都可以从它过去的经营方式、经营业绩中，轻易地推测其未来业务规模和成就。

例如可口可乐公司和吉列公司，你很容易算出它们在未来的 10 年或 20 年内，将会生产、销售多少软饮料和剃须刀。虽然每个人的测算结果会有不同，但都非常有助于自己清晰地把握公司发展轨迹。即使是它们的竞争对手也不得不承认，它们未来仍然能在行业中占据领导地位，而且其领导地位可能还会越来越强大、越来越巩固。

当然，这并不是说因为"注定必然如此"，投资者就可以不用关心它们在生产、销售、包装、产品创新等领域内所继续从事的工作了。

例如通用汽车公司、IBM 公司、西尔斯百货公司等，它们都曾经享受过很长一段时间行业内的领导地位，企业管理层也非常优秀，可是公司发展仍然经历了剧烈震荡。而对于绝大多数公司来说，做到这一步就已经非常不容易了。

更何况，当你找到一家"注定必然如此"的公司时，往往会碰到 10 多家差不多的冒牌货。它们看起来也好像处于行业中的领导地位，可是只要一遭到同行的竞争性攻击，马上就会一败涂地。

让巴菲特感到遗憾的是，他和芒格即使在寻觅了一生之后，也只是掌握了某种法宝，能够用来鉴别哪些企业的竞争优势会"注定必然如此"。因为这单纯从一个企业领导层的管理能力上，是得不出什么必然结果的。所有这些都表明，一家股票要做到主业长期稳定是多么不容易！而一旦做到了这一点，就表明它确实是一家明星企业，因为它过去的历史发展充分证明了这一点。

巴菲特认为，股票长期投资对象，首选那些主营业务简单、业绩增长稳定的公司，以便于在长期持股中慢慢分享其发展成果。长期持有能分享企业稳定发展的红利，日积月累，所得回报会比短线炒作更加可观。

巴菲特说，就他和芒格而言，他们两人眼里"注定必然如此"的明星公司很少，数量远远不及"蓝筹股 50 家"排行榜和"璀璨明星 20 颗"那么多。正因为如此，在他们的股票投资组合中，品种并不多。而在他们投资品种并不多的组合中，除了"注定必然如此"的明星企业外，还包含着一些"可能性高"的次明星企业在内。

长期持有，培养正确的投资理念

投资和投机是两个经济概念，很不容易分辨，却又迥然不同。这主要看两点：一是投资行为看重长期的稳定回报，而投机行为着眼于短期内技术性套利；二是投资行为追求双赢的发展路径，而投机行为只能增加未来经济的不确定性。

巴菲特始终坚持投资而不是投机的原则，坚持长期投资，远离短线炒作。毋庸置疑，巴菲特的成功，不是通过在股市上频繁地高抛低吸、快进快出实现的。所以如果有投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

幻想通过快进快出、短线炒作，每年赚50%甚至更多，那一定不会“痛并快乐着”，而只能导致“累并痛苦着”。

巴菲特说：“在投资中，我们把自己看成是公司分析师，而不是市场分析师，也不是宏观经济分析师，甚至也不是证券分析师……最终，我们的经济命运将取决于我们所拥有的公司的经济命运，无论我们的所有权是部分的还是全部的。”

美国有位基金经理久仰巴菲特大名，专门去拜访巴菲特。可是在他和巴菲特详细交谈后失望地说，巴菲特只不过是一个“业余投资者”。他的意思是说，巴菲特的主要精力并没有集中在股市上，而是在股市外。

平心而论，这位基金经理说巴菲特是业余投资者，是很可笑的。可是他说巴菲特的主要精力不在股市上而在股市外，倒是非常准确的。现在的问题是，巴菲特的“业余”水平已经达到一个无人能及的地步，这才是需要好好总结和学习的。

巴菲特的投资行为，确实和我们所说的股市散户不同，他是通过收购满意的上市公司的股权，来变相实业投资的。例如，他通过控股多家保险公司从而拥有充足的现金，然后运用他的投资天才，把这些巨额现金转为巨额收益，从而创造了一连串的巴菲特神话。

巴菲特始终坚持长期投资而不搞投机，可以从下面这个案例中看出来。

2005年5月24日，伯克希尔公司所属中部美洲能源控股公司宣布，将以94亿美元的代价，从苏格兰电力公司手中收购美国西北部最大的电力供应商太平洋公司。这项决策是伯克希尔公司1998年收购通用再保险公司后的最大一项投资，为此，中部美洲能源控股公司要掏出51亿美元现金，其余的43亿美元作为净负债和优先股处理。然后，苏格兰电力公司要向股东派发45亿美元红利。

这一举措引起了社会上的种种议论，许多人连呼巴菲特开始“投机”了。为什么这么说呢？因为当时国际油价在一路飙升，2005年4月，美国能源价格上涨，为24个月以来的最大月涨幅。所以，这项决策给人的感觉是，巴菲特在能源危机一触即发之际想趁机跟风炒作，这难道还不是投机吗？！

这确实不是投机。这样说的理由是，伯克希尔公司通过投资、经营能源基础性产业增加能源供给；而不是趁国际原油市场价格波动的机会反复进出，以获取巨额利润。也就是说，它是通过对基本面而不是消息面的分析来寻找投资机会的，当然就不能算是投机而只能是投资了。

这一做法非常符合巴菲特长期投资的一贯原则：在确认没有任何投资风险的前提下才进行投资；如果投资对象存在着投资风险，他会因此一票否决这项投资决策。

真正的长期投资是根据基本面而不是消息面决策的，寄希望于所投资的公司并与它的命运紧密结合在一起，从公司内在价值快速而稳定的增长中分享发展成果。认清这一点，非常有助于我们正确理解巴菲特的长期投资理念，而不是只从表面上看待“长期持股”。

看看我们的周围，也有许多投资者在“长期投资”，只不过他们不是主动、而是被动地“长期投资”——当初就是盲目购买的股票，后来一直无法解套，甚至股指已经上涨了几千个点，股价还耷拉着脑袋无法解套，投资者只好苦笑自己是“长期投资者”了。

长期持有，投资回报率稳定

巴菲特对股票长期投资回报率研究得非常深入，他始终追求的是怎样才能取得稳定的投资回报率，这是他选择长期投资的基本依据。他曾说过：“这里我需要提醒一下大家尽管非常简单但却经常被遗忘的‘投资’定义：投资就是为了明天收回更多的资金而于今天投入一笔资金。”

1999年，当美国股市上网络股股价飞涨时，巴菲特11月22日在美国《财富》杂志上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发表了一篇文章，提醒投资者不要被股市暴涨冲昏了头，认为美国股市整体价格水平偏离内在价值已经太远了。他说，未来的20年间，美国投资者从股市中能够得到的投资回报率应该在7%左右，扣除手续费、佣金等“摩擦成本”后，净获利应该在6%左右。

巴菲特过去一直很少公开发表对股市的看法，这次公开发表文章实在是他感到有太多的投资者把握不住股票长期投资趋势，所以需要亲自出面来提醒一下了。果不出他所料，这篇文章发表后不久，纳斯达克指数下跌了将近50%，美国股市的网络股泡沫就破灭了。

两年后的2001年，就在广大投资者对股市发展感到绝望时，11月10日，巴菲特再次在《财富》杂志上发表对股市的看法，提请大家没有必要感到悲观：因为从长期投资角度看，股市的年平均回报率一定会与美国经济整体成长性相关的。他以1899 ~ 1998年100年间美国股市的各种详细数据，充分证明了自己的观点。

巴菲特的这一观点，也能从美国沃顿商学院教授杰里米·J. 希格尔那里找到答案。他通过对1802年以来的美国股市发展进行详细研究，出版了一本《股票：长线法宝》的著作。

他的研究表明，在1802年到1997年近200年中，美国股票投资收益率很多时候都会偏离长期平均水平，可是就长期平均水平而言，长期投资年平均收益率一直稳定在7%，大大超过债券收益率。这就是说，如果投资者坚持长期投资理念，就一定会取得比其他金融资产投资更大的收益回报。

举例来说，如果投资者在1802年投资1美元股票，到1997年末就能获得750万美元投资回报。如果当年投资100万美元股票，到1997年末将能获得7.5万亿美元回报，超过当年美国股市总值的一半！

这就是长期投资的好处：收益率高，而且特别稳定。可是，如果投资者从事短线炒作，运气可就不会那么好了。因为从短期来看，股市波动非常剧烈，从1802年到1997年间，其中有90%的时间段，美国股市的投资回报率在－22% ~ 33%之间。

相反，如果从事长期投资，却能获得稳定的投资获利回报。研究表明，从1802年到1870年间，美国股市年平均回报率为7.0%；从1871年到1925年，年平均回报率为6.6%；从1926年到1997年，年平均回报率为7.2%。即使在第二次世界大战后期，美国发生了最严重的通货膨胀，从股市中得到的年平均回报率仍然高达7.5%。

这些数据说明了一个什么问题呢？这说明无论在何种情况下，股票长期投资都是非常值得的、有价值的。虽然这种股票投资收益率为什么能长期保持稳定，目前还无法解释真正的原因，但显而易见的是，这种特征不但在美国有，而且在全球其他主要国家的股市发展中都是如此。这种稳定的获利回报，能够有效抵消股市短期波动对收益造成的负面影响。

一种权威观点认为，在长达两个世纪的跨度里，股票收益率能保持长期稳定，这只能说明市场体系的活力能够有效克服政治、经济危机导致股价偏离长期发展趋势，从而使得投资者能够在长期投资中获得稳定的获利回报。

巴菲特曾不只一次地在各种场合说过这样一句话：“如果你不愿意拥有一只股票10年，那就不要考虑拥有它10分钟。”而巴菲特的所有投资策略中，一个最基本的理念是：愿意永久性地持有那些优秀企业的股票。他认为：拥有一只股票，期待它下个星期就上涨，是十分愚蠢的。而长期持有一只股票之后，你就会很容易获得稳定的投资回报。

长期持有，以静制动

巴菲特认为，长期投资的一大好处是落得“清闲”——你要长期投资，就必须有长期打算，就必须集中精力了解投资对象；只有当你对投资对象了解得非常透彻，觉得这家公司的这个价位值得投资时，才会进一步采取投资行动。

巴菲特说：“我们的注意力集中在公司的赚钱能力上。从现在开始的未来5年、10年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的收益，如果我们认为它的价格跟赚钱能力比很值，我们就买，能够这样赚钱的公司是我们关注的。如果我们不了解，我们就不投资。我们不是说对每一种股票都持这样一种观点，我们要确定我们选的是对的，但是对于不懂的我就不投资。如果有 1000 只股票，对 999 只我都不知道，那么我只选那只我了解的。”

巴菲特对投资回报率的要求是“至少能获得 10% 以上的税前收益率”，否则宁可坐在一边观望，也不会轻易买入那些股票。因为即使有 10% 以上的税前收益率，在交纳了企业所得税后也只能得到大约 7% 的税后收益率。如果连这一点收益都达不到，这样的股票投资就干脆不进行。

巴菲特是一位狂热的棒球迷，他和芒格都非常赞同美国著名棒球运动员泰德·威廉姆斯宁的这句话：“我的观点是，要成为一名优秀的击球手，你必须等到一个好球才去击打。”

巴菲特用打棒球来形容投资时说：“股票投资是世界上最美好的职业，因为你永远不会被强迫挥棒击球——对面一个个球滚过来：通用汽车公司、美国钢铁公司……对你来说不去击打并不会受到任何惩罚，所谓损失无非就是错过一次投资机会而已。你可以花一整天时间等待着你想要的投球，当接球手打盹时，你跳起来猛地一下，就击中了。”

巴菲特说，伯克希尔公司之所以致力于长期投资策略，就是认为股票市场的一个重要作用是重新配置资源，股市资金最终会通过各种交易流向耐心的长期投资者。

他说，他的投资模式有点像树獭一样懒散。他在 1990 年时说，当年他们拥有 6 只主要股票，其中有 5 只股票全年没有买入 1 股也没有卖出 1 股。唯一的 1 只有交易的股票是富国银行，这家公司因为拥有超一流的管理、很高的回报率，所以持股比例被提高到了美国联邦委员会允许的最高持股比例——将近 10%，其中 1/6 是 1989 年买入的，其余都是 1990 年买入的。

1995 年时巴菲特又同样阐释说，1994 年伯克希尔公司持有的最多的 6 只股票，其中有 5 只股票没有任何变动，唯一有变动的股票是美国运通公司，持股比例提高到了 10% 左右。

巴菲特为什么要这样“懒”呢？他的解释是，这主要归因于他选择股票本身的谨慎和理解。他们原来持有的股票质地就非常优良，不但对这些股票能理解，而且这些股票本身也能持续取得卓越的业绩。如果要放弃这样优秀的公司而换成其他股票，这才是“一件大蠢事”。

另外值得一提的是，巴菲特把自己的有限公司解散后，因为感到当时的股价太高了，几乎没有值得自己投资的股票，所以他把绝大多数资金都用于购买债券。巴菲特说，他当时的心情“就像一个非常好色的小伙子来到了一个荒岛，我无股可买”。

巴菲特说，1988 年末他手上有超过 150 亿美元的现金。由于没有更好的股票用来投资，所以伯克希尔公司常常会有巨额现金闲置在那里。有这么多的现金闲置在那里当然不是什么开心的事，但问题是找不到一个真正的大规模企业并购机会。他说：“既然这样，我们宁愿让这些现金闲置，把伯克希尔公司的钱袋磨得破了洞，也不愿意让它们舒舒服服地待在别人的钱袋里。”所以他的经验是，股票投资要该出手时就出手，该休息时就休息，以此来等待安全边际投资区域的出现。

巴菲特认为：“把这种频繁交易的机构称为投资者，就如同把经常体验一夜情的人称为浪漫主义者一样荒谬。”因此，非凡的投资业绩绝不会是通过频繁地股票交易获得的。

长期持有，重复龟兔赛跑

我们大家都知道第一次龟兔赛跑的故事，让我们再来看看第二次龟兔赛跑的故事。

兔子觉得自己输了比赛后，非常不服，要进行第二次比赛。

乌龟说：“好，这次咱来个更远的比赛，跑个马拉松。”

兔子说：“行，牛拉松我也不怕！”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这次兔子再也不敢睡觉了，它不停地一跳一跳地往前跑。但是兔子有个毛病，他喜欢东跳跳，西跳跳，结果尽管它跑的速度很快，但由于不断变换方向，它前进的距离有限。而乌龟认准前进的正确方向，一直不停地往前爬，最终又一次率先到达了终点。而此时的兔子，正不知在森林里的什么地方跳来跳去找不到方向呢。

童话中的乌龟战胜了兔子。其实，在股市上，每天都在进行着龟兔赛跑。那么，现实中龟兔赛跑的结果又如何呢？在股市上，同样是乌龟战胜了兔子。短线频繁买卖的投机者就是一个东跑西跑却迷失目标的兔子，而长期持有的投资者就是朝着一个方向不断前进并最终成功的乌龟。

巴菲特就是最成功的投资乌龟。他认为，股票长期投资理念中实际上就包含着这种思想："谁笑到最后，谁笑得最好。"股票投资的复利作用创造了一个个奇迹，当然，它本身就是一个奇迹。

巴菲特认为，股票投资中最重要的因素是时间，没有什么能比时间在长期投资中所起的作用更大。所以，他所投资的股票，只要质地没有发生根本变化，一般来说都会长期持有，考虑的就是这种复利作用。

1994 年 10 月 10 日，巴菲特在内布拉斯哥大学演讲时说，复利就像从山上滚下来的雪球。刚开始时雪球很小，可是只要往下面滚的时间足够长，雪球就会越滚越大。他用自己的投资经历打比方说，从他买入第一只股票开始，截止到 1994 年，他的雪球已经在山坡上滚了 53 年之久。

事实上，从 1965 年巴菲特控股伯克希尔公司到 2003 年末，经过 39 年的复利作用，伯克希尔公司年平均净资产收益率高达 22%。这就意味着，当初的每 1 万美元都已经增值到了 2594 万美元。难怪伯克希尔公司副董事长芒格要这样说了："如果既能理解复利的威力，又能理解获得复利的艰难，就等于抓住了理解许多事情的精髓。"

由此可见，股票投资要想取得丰厚回报，关键要投资于具有长期、持续竞争优势的明星企业，然后就是长期持有，耐心等待股价上涨。

巴菲特在 1962 年巴菲特有限公司年报中做了这样一项有趣推测：据不完全统计，当年西班牙女王支持哥伦布航海用的财政资金大约为 3 万美元，这是确保探险成功的最低财政资助。如果她没有把这笔资金用于支持航海，而是投资于某个具体项目，这个项目能够带来每年 4% 的复利，那么到 1962 年这笔资金将会增值到 2 万亿美元！

实事求是地说，4% 的年复利率并不算高。可即使这样，按照这种回报率继续计算下去，到 20 世纪末的 1999 年，当初的 3 万美元就会继续增值到 8 万亿美元，相当于当年美国的国内生产总值。也就是说，如果这种假设成立的话，当今世界上最强大的国家就不是美国，而一定是西班牙了。

复利的神奇作用告诉我们两点：一是要选择质地优良的股票，因为只有它能保持持久的高回报率；二是长期持有股票，让时间证明一切：谁笑到最后，谁笑得最好。巴菲特的长期投资策略，很好地运用了龟兔赛跑原理，所以他才能笑得最好。

从伯克希尔公司 1977 年到 2003 年间的投资业绩看，这 27 年间持股年限超过 10 年的股票就有 8 只，它们个个都取得了非凡的投资业绩。

巴菲特 1976 年投资 4571 万美元买进 GEICO 保险公司，持有 20 年，赢利 23 亿美元，增值 50 倍。

1989 年他投资 6 亿美元买入吉列刀片公司的股票，到 2007 年年初持有 15 年，赚了 45 亿美元，投资收益率 7.5 倍。

巴菲特在 1989 年投资 13 亿美元买入可口可乐的股票，至 2006 年年底，持有 19 年，赢利 83 亿美元，涨幅达 6.4 倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1973 年巴菲特用 1062 万美元买入《华盛顿邮报》的股票，2006 年年底增值为 12.88 亿美元，持有 33 年，投资收益率高达 127 倍。这是他投资收益率最高，也是持股期限最长的一只股票。

巴菲特的 7 只重仓股票都是买入后，一直持有，持有几年、十几年，甚至几十年，一股也不动。他持有的时间，要比很多人婚姻持续的时间都要长得多，他长期持有的收益率，也要比市场平均水平高得多。

巴菲特解释他投资成功的原因——长期投资之道称为飞翔的乌龟：寻找业务一流、管理一流、业绩一流的卓越公司，然后长期持有该公司的股票，一动不动。

虽然像个乌龟，却是一个坐在价值创造飞机上的飞翔的乌龟。

人无翅膀，坐上飞机，照样会飞。

同样，你不必是商业天才，也不必是亿万富翁，只要选对好公司，以合理价格买入股票，长期持有，就如同坐上财富的飞机，业绩照样会飞得很高。相反，像兔子一样，天天东奔西跑，频繁买进卖出，尽管跳得很欢，速度很快，但前进距离有限，无论再怎么努力，也是飞不高的。

长期持有，易发现不需要追加投资的股票

巴菲特认为，投资股票一定要注重这项投资是否有确定性，因为只有有确定性的投资才是稳健的、适合长期投资的。他说："我们喜欢那些我们觉得有确定性的生意。如果一项生意我们感觉有太多的不确定性，我们无法估出一个数字，我们就不去搏它的回报了。"而要做到这一点，就有必要选择那些不需要追加投资的公司。

巴菲特的这一策略，是和集中投资策略紧密结合在一起的。他认为，"好股票多多益善"。所以，每当遇到一家明星公司时，他总会千方百计扩大持股比例，甚至想把整个公司买下来。他认为，值得买下整个企业的上市公司必须具备以下两个条件：

1. 这家公司不需要追加投资

巴菲特认为，许多公司虽然很赚钱，可是赚到的钱需要不断投入设备更新改造，到头来这种赢利聊胜于无。就好像把钱存在银行里，虽然每年的利息在不断增加，可是如果利息永远都不能取出来，这又有什么意义呢？有鉴于此，他在控股上市公司时特别注重不需要追加投资的那种公司。

这条经验是巴菲特在收购白沙纺织厂时总结出来的，由于是第一次，当时还缺乏经验，结果在收购这家公司之后，每年的赢利都要投入到设备中去，几乎没有什么赢利。面对这样的企业，还有更糟糕的，那就是一旦企业竞争力下降，则之前多年的赢利都会化为乌有；即使企业能够长期保持竞争力，投资者所能得到的投资回报率也不会太高，更不可能因此获得"暴利"。

2. 公司性质一般属于私营企业

因为是私营企业，尤其是面广量大的家族企业，所以它们经常会遇到因为产权纠纷需要分家析产的事。

一般情况下，只要这家公司的质地足够好，这时候巴菲特就会挺身而出，全盘买下这家公司的股票。但这也有前提条件，就是原来的企业管理层愿意继续留用，愿意帮助他打理企业，否则他就有可能会放弃这种全盘收购策略。

实际上，这时候的巴菲特图谋一目了然：他更看重的不是企业资产，而是一直以来为公司保持良好业绩的管理人才。在家族企业中，经营得如此好、规模又很大的公司非常少，所以他不得不在上市公司中仔细研究、寻找，然后等待收购时机。

不过，在上市公司中收购股票经常会出现这样的情形：你在收购，别人也在收购，会一下子出现很多竞争者，这样，不知不觉间就把股票价格抬上去了。这时候即使你收购股票的计划成功了，投资成本也会居高不下，甚至根本不合算。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

遇到这种情况怎么办呢？巴菲特说，最好的办法不是你去主动收购股票，而是等待股市主动“把股票交给你”——他的一贯策略是，悄悄地以一个普通投资者的身份逢低建仓，不露声色，这时候买入的股价最低。

巴菲特的这一策略虽然缺乏新意，容易被许多投资者所忽视，但是，这种策略往往会获得良好的效果。对于散户投资者来说，要考虑投资股票就是为了获利，而且这种获利必须是看得见的，不仅仅是纸上富贵。因此，我们在选择股票的时候，一定要避免那种需要持续追加投资的公司。

长期持有，集中资金做稳健型投资

长期投资的好处之一，就是能够集中资金做稳健型投资。巴菲特的理性投资是出了名的，而理性投资的最主要表现是稳健。巴菲特之所以能做到这一点，主要是受了他的老师格雷厄姆的影响。

格雷厄姆在《证券分析》一书中提出，企业的中心价值应当满足以下 3 个标准的数学评价公式：（1）个股价格相当于历史最高价的一半；（2）10 倍以下的市盈率；（3）股价不高于每股净资产。

很容易看出，如果按照上述 3 个条件来选股，这种投资一定是非常稳健的。仅仅以第一个条件为例，实际上这就意味着现在的股价还不到历史最高价的一半。谁都知道，以这样的价格买入，要亏也亏不到哪里去。

格雷厄姆稳健投资理论的核心是“安全边际”。他认为，买入股票的价格应该低于企业实质价值（包括资产、赢利、股利等项目），这低于的部分就是安全边际；两者之间的差额越大，安全边际就越大。在这种理论指导下，巴菲特和他的同行在 1968 年前的美国股市中找到了一批又一批“便宜货”。

不过巴菲特也认为，对于成长性股票来说，没有什么好方法可以用来预测买入价格是否合理，将来能够获得多大的回报，因为每个人的心理预期总会受莫名其妙的乐观情绪的影响。一旦投资者对成长性企业过于乐观，就会以比实际价值更高的价格买入股票。每个投资者都这样做，就会推动股价脱离内在价值，投资风险就呈现出来了。

巴菲特认为，无论投资于什么样的经济形态，是新经济还是旧经济，是高科技还是低科技，没有投资风险，同时要在此基础上赢利，这是第一位的。

在巴菲特的所有投资名言中，很著名的一句是：“成功的秘诀有三条：第一，尽量避免风险，保住本金；第二，尽量避免风险，保住本金；第三，坚决牢记第一、第二条。”他坚信，只要是投资泡沫，总有一天会破灭的。

巴菲特不冒风险的习惯在生活上也有表现，下面的这件事情就是一个很好的证明：

有一次他和朋友外出，在曼哈顿的一家餐馆吃午饭。巴菲特觉得这里有一种火腿加乳酪的三明治味道很好，于是额外多吃了一个。几天后，巴菲特又要和这位朋友一起吃午饭了，他提议说还是去这家餐馆。朋友说：“我们前几天不是刚刚在那里吃过了吗？”巴菲特说：“是啊，正因为已经在那里吃过一顿，我们才了解它的味道，又何必还要冒险到其他地方去呢？”

巴菲特在 2007 年 2 月 28 日写给全体股东的一封信中说，伯克希尔公司 2006 年净值增加 169 亿美元，A 股和 B 股的净值都比上年增长。2006 年末，伯克希尔公司总资产 2484 亿美元，仍然保持世界上资产规模最大的公司。现任管理层接手以来的 42 年间，公司股票每股净值由 19 美元增长到目前的 70281 美元，年平均复合增长率为 21.4%。

这个巨大的经济体拥有 73 个实体，21.7 万名员工，年营业收入近 1000 亿美元。其中，最大的实体仍然是政府雇员保险公司。令人感慨的是，这家世界上资产规模最大的投资公司，公司总部管理人员只有 2 人，除了巴菲特外，另一位就是他的合作伙伴芒格。巴菲特担任董

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事长兼首席执行官，芒格担任副董事长，人称“一对老头”——2010 年，巴菲特 80 岁，芒格 84 岁。

除此以外，公司总部其他所有员工加起来也只有 13.8 人（一名会计每星期只上 4 天班，折算成 0.8 人），包括 1 位行政助理、1 位接待员、1 位勤杂主任、4.8 位会计、1 位预算控制主任、1 位税务主任、1 位金融资产主任、1 位首席财务官、1 位保险经理、1 位贸易商。

稳健型投资策略，促使伯克希尔公司有一个世界上最精干的董事会。董事会原来一直只有 7 个人，由于人数少，并且所有董事会成员都来自公司内部，以家庭为中心，没有常务委员会，无法起到制约董事长的作用，所以曾经被《今日美国》杂志评为“最糟糕”的董事会。在这 7 名董事会成员中，除了董事长巴菲特、副董事长芒格以外，还有巴菲特的妻子、儿子，这样的组成结构确实很难起到监督作用。

为了回应公司治理监管机构的批评，从 2001 年开始，巴菲特提议陆续增加董事会成员。截至 2007 年末，最新的董事会成员有 11 人，名单分别是：董事长巴菲特、副董事长芒格、巴菲特的儿子霍华德·巴菲特、微软公司董事长比尔·盖茨、微软公司前总经理查洛蒂·盖曼、雅虎公司财务长苏珊·戴克、股东马可姆·盖曼、第一曼哈顿公司投资顾问大卫·葛斯曼、大都会 ABC 公司前主席托马斯·墨菲、Munger’s 律师事务所合伙人罗纳德·奥尔森、三达通讯股份有限公司主席沃尔特·斯科特。

这样的投资业绩、这样的精干机构，靠的是什么？关键是稳健投资的投资理念。不过需要承认的是，过于谨慎的投资策略也使巴菲特失去了很多大好投资机会，最典型的就是科技股投资（或称之为投机）。

例如最典型的是“美国在线”股票，它在不到 9 年时间里，股价最高时上涨万倍。也就是说，如果当初投入 1 万美元，股价最高时抛出可以获利 3.47 亿美元，这真是一个天文数字。确实有投资者在其中赚了钱，可是巴菲特从来不碰这种高科技股，所以与这样的暴富神话完全是绝缘的。

巴菲特认为，既然是长期投资，就别想追求一夜暴富，而应该把目光放在长远利益的考虑上，做稳健型投资。这种稳健型投资的最低要求是保住本金，避免任何投资风险。正是这种稳健投资、不冒风险的策略形成了巴菲特的一大个人特色，伯克希尔公司才有今天这般巨大成就。

巴菲特告诉投资者，想要获得高回报，一定要从长远利益出发，只有做稳健型投资，才有可能取得成功。

长期持有，能取得马拉松式的长期回报

长期投资是巴菲特的一大投资秘诀，原因就在于它能取得马拉松式的长期回报。巴菲特说：“我们深感不活跃是理智、聪明的投资行为。即使预测联邦储备委员会将小幅调整贴现率，或是华尔街那些专家完全改变了他们对股市前景的看法，我们和大多数企业经理人都不会幻想仅仅因为这些原因就把旗下赢利能力很高的子公司买来卖去。那么，为什么我们非得对我们在优秀企业中的少数股票进行完全不同的处置？”

美国股市 200 年来的发展历史表明，股市投资的长期回报率是非常稳定的。所以巴菲特从来不会因为股市短期市场波动而追涨、杀跌，一旦投资股票后基本上都会长期持有。

在巴菲特的家乡奥马哈市，有家全国最大的家庭用品商店——内布拉斯加家具店。1937 年，罗斯·布兰肯女士投资 500 美元创办了这家家具店，然后坚持“价格便宜、实话实说”的经营策略，生意蒸蒸日上。巴菲特看在眼里，记在心头，认为这样的经营策略正符合自己长期投资理念，于是决定集中投资于这只股票。

1983 年，伯克希尔公司收购了该家具店 80% 的股票，其余 20% 留给布兰肯家族。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时候的罗斯·布兰肯女士虽然已有 90 高龄，可是仍然坚持每天上班，没有休息日，公司总裁由她儿子担任。要知道，这家商店虽然营业面积仅仅 20 平方米，年销售额却高达 1 亿美元！仅仅 10 年后，内布拉斯加家具店的年销售额就增长到了 2.09 亿美元，每年为伯克希尔公司创造税后利润 2154 万美元。

巴菲特说，他从来不关心股票市场的短期波动。虽然大多数投资者对股市下跌都会感到难受，可是他却仍然像过去那样镇定自若，因为他自信比市场更有能力判断一个公司的是内在价值。正是出于这种自信，促使他坚持长期投资策略。如果从某个年度看，他的投资收益率可能并不怎么出众，甚至还有许多投资者不把它放在眼里。可是从长期看，年均能获得超过 20% 的投资收益率，这样的复利作用就不得不令人惊叹了。

而这正是巴菲特希望的。相反，如果某一年的投资收益率奇高，巴菲特反而会感到不安。从历史上看，巴菲特年投资收益率最高的是 1968 年，投资回报率高达 58.9%。可是我们也不要忘了，这正是巴菲特认为股市泡沫太多而感到内心极度不安，从而解散巴菲特有限公司的直接原因。

数据表明，从 1965 年到 2003 年的 39 年间，美国股市有 10 年出现下跌乃至大幅度下跌，可是巴菲特掌管的伯克希尔公司只有 1 年出现净资产值下跌（2001 年下跌了 6.2%），其余 38 年都实现了持续增长。从投资绩效看，其中有 34 年超过美国标准普尔 500 指数的增长幅度，只有 4 年落后于该指数的增长幅度。

如果从巴菲特职业投资生涯开始，即 1956 年巴菲特有限公司买入伯克希尔公司股票开始算起，当时投入 1 万美元，到 2002 年会增值到 2.7 亿美元（税后）。如果从巴菲特掌控伯克希尔公司的 1965 年开始算起，当时投入 1 万美元，到 2003 年会增值到 2594 万美元（税后）。

巴菲特的成功告诉广大的投资者，长期持有所带来的马拉松式的回报是巨大的。

长期持有，可把股市行情置之身后

巴菲特认为，对于长期投资来说，没必要担心将来经济形势如何发展变化，只要关注这只股票的质地是否良好就足够了。所以，最好的办法是远离股市，不去关心每天的股市行情发展变化。

他说，一般投资者在买入股票时，总会想象某种经济上的假设作为起点，然后想象着经济形势会朝着他所设想的轨迹前行。巴菲特认为，这种近乎完美的“设计”，同时希望股票买卖也能迎合这种“设计”的想法是非常愚蠢的。究其原因在于以下两点：

（1）当投资者准备买卖的股票在某种经济环境下发生变动，他就很可能会因此改变原先决策，变得投机和不理智起来。这种投机和不理智心态，会大大增加投资风险，因为未来的股票市场是不可预知的。

（2）经济发展确实有其规律性，可是谁也没有本事能准确、完美地预测经济走势；同样，谁也没有本事预测未来股市走势。

这两种情形都和巴菲特的一贯投资理念相违背。

巴菲特认为，虽然经济形势发展变化会影响每一家上市公司的毛利率，但是从整体上看，无论经济形势如何变化，只要你选择并拥有的上市公司能够在任何经济环境下都保证获利，就不用去过分担心将来如何变化。

相反，如果你过分关心经济形势变化，说明你对自己拥有的这只股票不是缺乏了解就是不够自信。在这种背景下，你的投资就只能属于短期投资，或者干脆就是投机。很显然，不能做到长期持有股票、只能短期持有股票的投机行为，只能在你完全正确地预测经济走势时才能获利。这种可能性虽然存在，却不多见，因为要预测正确是很困难的。

所以，巴菲特在评估一个具体投资项目时，很少根据宏观因素做决定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比如，他要收购美国的一家上市公司，就不会去考虑美国的 GDP 数据，而只看这家公司本身的质地如何、将来如何发展、管理模式怎样、员工合作精神状态等方面就足够了。他说："你如果买一个农场，你会想，我买这个是觉得它一公顷能产 120 浦式耳，而不是当天在电视里看到或者听到邻居说了些什么。买股票也一样。举例说你想 180 亿美元买下 GM，拿出便签纸，写下为什么。如果你不能写出很好的论据，你就是买一股也是不符合商业原则的。"

有意思的是，在巴菲特对目标企业进行评估时，许多公司本身并不清楚它们自己究竟要干什么，也不知道它们自己有很好的管理团队、很好的服务理念。在这种情况下，巴菲特不得不根据每家上市公司的具体情况，设定具体评估项目。例如，巴菲特在出售中石油 H 股时，是这样对它进行评估的：

在国际市场上，评估石油企业价值的最重要指标是油气储量。截至 2006 年末，中石油的油气储量为 205.3 亿桶，仅次于埃克森美孚石油公司，位列全球第二位。不过，中石油的这个数据只是探明储量，受地质条件限制以及一部分油气资源因为成本高昂不具备开采价值，真正能开采出来的数量远远达不到这么多。

根据中石油公司提供的相关资料，该公司的采收比为 34%。也就是说，真正能够作为中石油股票内在价值依据测算的油气储量，应该是 205.3 × 34% = 69.80 亿桶。按照中石油股票的总股本 1830 亿股计算，每股股票对应的油气储量为 0.03814 桶。

按照这种方法测算中石油 A 股的内在价值，当国际原油价格为每桶 90 美元时，中石油 A 股的理论股价应该为 3.4326 美元，以 1 美元折合人民币 7.2 元计算，中石油 A 股的理论价格应该为 24.7 元。

巴菲特认为，市场先生是不会犯错误的。我们通过中石油 A 股股票在上海证券交易所的上市表现，就能很清楚地证明这一点——2007 年 11 月 5 日，中石油 A 股的开盘价为 48.60 元（市盈率 66 倍），然后，市场先生就一步步把它拉回到理性轨道上来，走上一条自我修正之路，慢慢向它的内在价值（每股 24.7 元）回归，最终回到了十几元。

所以，如果回过头来看一看那些原来嘲笑巴菲特思想"保守"，过早抛售中石油 H 股少赚了多少亿港币的人们，相比之下则会发现巴菲特的先见之明。

内因是变化的根据，外因是变化的条件，这一点用在股价与经济形势变动的关系上也是很恰当的。要记住，关心股票质地是否改变比关心宏观经济如何变化更重要。巴菲特认为，既然是长期投资，就不用去过分关心经济形势如何发展变化。"该出手时就出手"，这才是理性投资的应有之道。

第三节 逆向思维：别人贪婪时恐惧，别人恐惧时贪婪

在投资过程中，巴菲特的诸多行为总是让人们感到惊讶，更受到人们的质疑。然而最终的结果往往证明他的眼光是如此的独到，他的判断是如此的精准。很多人都不禁要问，他是否被赋予了什么特殊功能。对此，巴菲特笑着说："我只是在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪。"也许正是这种超人的逆向思维造就了他无与伦比的成就。

在投资市场上必须要有逆向思维，因为赚钱的人总是少数，而亏钱的人总是多数。要想成为赚钱的少数人，就要像巴菲特一样，采取和大多数人不一样的行动。巴菲特认为，价格之所以下跌是因为投资者总是对股票市场或是某个企业持有怀疑态度，事实证明这样的态度有时似乎看起来有些多虑，但是我们却因此获得了众多获利的机会，因为这样的态度的直接后果是，给我们提供了非常具有吸引力的价格。

巴菲特认为，在股市里大部分投资者都是不太懂得真正的投资的，他们往往听从所谓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的市场分析家的建议或盲目追随市场的动向，结果就像北极的动物——旅鼠那样因为盲目而躁动不安，跳进大海游泳，最后疲劳而死。

所以，巴菲特从来不会像大多数投资者那样去预测市场的走势，他总是冷静地观察周围发生的一切，当牛市来临，大多数人争先恐后地涌入股市时，他会提高警惕，择机退出；但是，当熊市来临，大多数人像潮水般退却时，他所要做的就是勇往直前，抓住良机大举买入。

1968 年，巴菲特第一次碰到大牛市，他的选择是退出股市。尽管当时美国股市的气氛近乎疯狂，日均交易量高达 1300 万股，比 1967 年的最高纪录还要高出 30%，但是巴菲特却敏感地意识到了潜伏的危机，他认为这种丧失理智的股价攀爬绝不可能持久，一定会重重地摔落下去。最后他拿定了主意，解散他的合伙人公司，以便规避风险，避免所得的赢利付诸东流。在牛市的高潮中，他发布了退出宣言："我无法适应这种市场环境，同时我也不希望试图去参加一种我不理解的游戏，而使自己像样的业绩遭到损害。"事实证明他是对的，1970 年，股市大跌，人们纷纷逃散，闻"股"色变，但这时，巴菲特却又进场了，因为他看到了可以让他接受的价格，看到了那些暂受伤害的优秀股票。

到了 1972 年，巴菲特碰到的第二次大牛市，他做出的决定是卖出大部分股票。他见好就收，抢在价格波动之前，保住已得利益，能够如此果断，又一次证明了他所讲的投资秘诀是百试不爽。当时，所有的投资基金都集中到一群市值规模大和声名显赫的成长股上，像宝丽来、柯达和雅芳等，它们的平均市盈率上涨到了惊人的 80 倍。巴菲特的苦恼在于股价太高，他难以买到价格合理的股票。因此，他大量抛售，只保留了 16%的资金投放在股票市场，其余的 84%都去投资债券。他的判断如此精确，1973 年，股价大幅下跌，道・琼斯指数不断回落，整个市场都摇摇欲坠。在别人贪心时，巴菲特再一次用自己的"恐惧"战胜了市场。

随后的 1974 年是罕见的股市低迷期，道・琼斯指数从 1000 点跌到了 500 多点，几乎每一只股票的市盈率都是个位数，人们都在纷纷抛售，想尽一切办法逃离，没有人愿意继续持有股票。在市场的悲观声中，人们听到的却是巴菲特的高声欢呼，他再次进场，当别人"恐惧"时，他用他的"贪心"表达了对股票上扬趋势的信任。他对福布斯的记者说："我感觉我就像一个好色的小伙子到了女儿国，投资的机会来了！"这是理性的欢呼！结果，这一次巴菲特又做对了。

巴菲特用自己的行动告诫人们，在投资中要战胜人性贪婪和恐惧的弱点，敢于"人弃时我取，人取时我弃"，这种逆势而为的投资策略能够保证自己长期站到冷静理性的极少数的那一阵营中。巴菲特认为，当人们因贪婪或者受到惊吓的时候，时常会以愚蠢的价格买进或卖出股票。但是某些股票的内在价值并不是每天的市场行情，而是取决于企业的经济发展。

在巴菲特的投资生涯中，他很早就能不被股市情绪的力量所左右。在他看来，因为市场是由投资人组成的，通常情况下，情绪比理性更为强烈，由于投资人的惧怕和贪婪使股价在企业的实质价值附近振荡起伏。

巴菲特提醒他的股东，投资成功的要点是必须具有良好的企业判断力，和保护自己不受市场先生所掀起的狂风所害。他就从不会因市场价格情况的改变，而停止收购的行为。虽然偏高的市场价格可能使得诱人的交易减少许多，但他还是能够发现吸引他的公司，然后收购它的股票。巴菲特认为，在大多人在股市大幅下跌而恐惧离开时，许多优秀企业的股票价格都低于其内在价值，这个时候是投资者购买股票的最佳时机。当股票市场一片繁荣的时候，要想在那里大赚一笔几乎是非常困难的，因为高昂的价格总有一天会将你的利润抵消。

在投资市场的风云变幻中，不是每一个投资者都可以成为巴菲特式的人物，自然是有人赔有人赚，在股市跌宕的过程中也总是有人欢喜有人忧。学习巴菲特，不一定让每个投资者都成为巴菲特。但是，研究巴菲特，至少可以使每一个投资者明白财富和投资成功的奥妙，少走弯路，受益终身。所以，我们一定要坚持巴菲特一直以来所坚持的投资哲学："在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三章 跟巴菲特学习投资分析

第一节 对企业财务报表的分析

巴菲特如何分析利润表

众所周知，巴菲特是一个非常注重阅读财报的人，他常常说：你必须阅读无数家公司的年度报告和财务报表，才能确定哪些企业具有持久竞争优势。他说："理解会计报表的基本组成是一种自卫的方式：当经理们想要向你解释清企业的实际情况时，可以通过会计报表的规定来进行。但不幸的是，当他们想要要花招时（起码在部分行业）同样也能通过会计报表的规定来进行。如果你不能识别出其中的区别，你就不必在资产选择行业做下去了。"

巴菲特阅读财报时总是先从利润表入手，利润表是投资者打开一份上市公司年度或季度财务报告最先看到的内容，里面包含的信息，如主营业务收入、成本费用、利润等投资者最为关注的公司基本面数据。

巴菲特通过阅读企业的利润表了解该企业在最近一段时期内的经营状况，然后得出该企业是否能够创造利润，是否具有持久竞争力。

通常情况下，巴菲特分析利润表主要从以下几个指标入手：

1. 毛利率

巴菲特认为，只有具备某种可持续性竞争优势的公司才能在长期运营中一直保持赢利。他发现，比起缺乏长期竞争力的公司，那些拥有良好长期经济原动力和竞争优势的公司往往具有持续较高的毛利率。例如，巴菲特一直钟爱的可口可乐公司就一直保持60%或者更高的毛利率。

利润表（单位：百万美元）

→收入	10000
销售成本	3000
→毛利润	7000

为此，巴菲特总结了一个通用规则，在他看来，毛利率在40%及以上的公司，一般都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具有某种可持续性竞争优势；而毛利率低于 40% 的公司，则一般都处于高度竞争的行业，因为竞争会削弱行业总利润率。如果一个行业的毛利率低于 20%（含 20%），显然说明这个行业存在着过度竞争。在此类行业中，没有一家公司能在同行竞争中创造出可持续性的竞争优势。处在过度竞争行业的公司，由于缺乏某种特殊竞争优势，无法为投资者带来财富。

另外，巴菲特指出，毛利率指标检验并非万无一失，它只是一个早期检验指标，一些陷入困境的公司也可能具备持久竞争优势。因此，巴菲特特别强调"持久性"这个词，他说：出于稳妥考虑，我们应该查找公司在过去 10 年的年毛利率，以确保其具有"持续性"。

2. 净利润

当公司从收入中扣除所有费用开支和税款之后，我们就能得到公司的净利润。这个指标可以让我们清楚，公司在缴纳所得税后最终赚了多少钱。

利润表（单位：百万美元）

总收入	10000
销售成本	3000
毛利润	7000
营业费用	
销售费用及一般管理费	2100
研发费	1000
折旧费	700
营业利润	3200
利息支出	200
出售资产收益	1275
其他支出	225
税前利润	1500
应缴所得税	525
净利润	975

巴菲特在通过净利润这个指标来判断一个公司是否具有持续性竞争优势时，主要把握三个方面，即：

其一，净利润是否能保持长期增长态势。

仅仅单独一年的净利润数据对巴菲特来讲毫无价值，他感兴趣的是，公司利润是否展现美好前景，是否能保持长期增长态势，若是两者兼备，则等同于具有持续性的竞争优势。巴菲特并不要求公司一帆风顺，但他希望整个趋势是保持向上的。

但在此注明：公司有可能因为股票回购计划而导致净利润的历史走势不同于每股收益。股票回购方案将减少流通股数量，从而增加每股收益。如果一个公司的流通股数量减少了，也就是说，计算每股赢利的公式中分母变小了，每股收益反而会增多，但事实上净利润并没有增加。有些极端的例子是，某些公司的净利润本来正面临衰减，但通过股票回购计划，则可能使每股收益不减反增。

其二，净利润占总收入的比例是否明显高于它们的竞争对手。

巴菲特发现，那些具有持续性竞争优势的公司，其报告净利润占总收入的比例会明显高于它们的竞争对手。巴菲特曾经说过，倘若要在一家收入 100 亿美元、净利润为 20 亿美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元的公司和一家收入1000亿美元但仅赚50亿美元的公司之间进行选择的话，他将选择拥有前者。因为这家公司所赚取的净利润占其总收入的20%，而另一家公司只占其总收入的5%。

所以，单独的总收入数据基本不能反映出公司经营业绩状况，但它与净利润的比率，却能告诉我们很多关于公司与其他公司对比的业绩状况方面的信息。

像可口可乐这样的优质公司能净赚总收入的21%，举世瞩目的穆迪公司能净赚总收入的31%，这些数据正好反映出这两家公司卓越的基本情况。相比而言，西南航空公司只能净赚总收入中微薄的7%的利润，这反映出航空业的高度竞争性质。在这个行业内，没有一家公司能够相对同行具有长期竞争优势。另外，通用汽车公司即使在经营情况良好时（当它不亏损时），也只能净赚其总收入的3%的利润，这同样说明过度竞争的汽车制造业糟糕的经济状况。

其三，净利润是否一直保持在总收入的20%以上。

如果一家公司的净利润一直保持在总收入的20%以上，那么这家公司就很有可能具有某种长期的相对竞争优势。反之，如果一家公司的净利润持续低于其总收入的10%，那么它很可能处于一个高度竞争的行业，在该行业中没有一家公司能维持其竞争优势。当然，这种绝对量化的观点会留下一个巨大的灰色地带——就是那些净利润率在10%～20%的公司，这一地带挤满了目前还未被投资者发现，但时机已经成熟，并等待发掘长期投资财富的公司。

但是，巴菲特认为，用净利润作为衡量指标的时候，需要对银行和金融公司单独对待。如果这类公司出现异常高的净利润率，则未必是什么好事，因为这通常意味着其风险管理部门过于松懈。虽然这些数据表面上看起来非常漂亮，但实际上它们却暗示公司可能为了高收益而承担了巨大的风险。

3. 销售费用及一般管理费用占销售收入的比例

销售费用及一般管理费用主要包括：管理人员薪金、差旅费、诉讼费、广告费用、佣金和应付薪酬等。巴菲特认为，在寻找具有持续竞争优势的公司过程中，公司的销售费用及一般管理费用越少越好。

如果一家公司能将此项费用的比例保持在30%以下最好。然而，很多具有持续竞争优势的公司，此项费用的比例在30%～80%之间。还有一些公司在这方面花费比例甚至超过100%，那很可能是在跟一个处于高度竞争行业的公司打交道。在这类行业里，没有任何公司具有可持续的竞争优势。此外，虽然有些公司的销售费用及一般管理费用所占比例较低，但它们却因高额的研究开发费用、资本开支或者过高的贷款利息支出，破坏了其良好的长期经营发展前景。

英特尔公司就是一个典型的例子，该公司在销售费用及一般管理费用上的开支占毛利润的比例较低，但因为过高的研发费用，其长期经营业绩被削弱到仅为平均水平。即使英特尔公司停止研发，它目前的这批产品绝对可以在10年内保持不落伍，但其后可能不得不退出市场。

巴菲特忠告投资者，一定要远离那些总是受困于高额销售费用及一般管理花费的公司。即使是该项费用保持较低水平的公司，它的长期经营前景也可能被其高昂的研发费用、高资本开支和大量债务所破坏。不管这些公司的股票价格如何，投资者都要避而远之，因为它们的内在长期经济实力非常脆弱，即使股价较低，也很难让投资者获取较好的收益。

4. 每股收益

每股收益是会计期间内以股份数为基数，计算公司每股股票所得的净利润。在投资领域，这是一个非常重要的指标，因为公司的每股收益越多，其股票价格将越高，这是一条定律。想知道公司的每股收益，我们将公司的净利润总额除以公司流通股数量即可得到。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任何单独一年的每股收益不足以用来判断一个公司是否具有持续性竞争优势，但是，连续 10 年的每股收益数据就足以能够让我们明确判断出公司是否具有长期竞争优势。巴菲特所寻找的是那些每股收益连续 10 年或者 10 年以上都表现出持续上涨态势的公司。

5. 研发费用

巴菲特在投资的过程中，总是拒绝购买那些经常必须花费巨额研发开支的公司股票，尤其是高科技公司股票。例如，他从不购买医药公司和网络公司的股票。在他看来，这类型的公司每年都要投入大量的资金研发新产品或者新技术，万一巨额研发失败，公司的长期经营前景就会受到非常大的影响，这意味着公司业务未来长期并不稳定，持续性不强。而巴菲特是个稳健的投资者，他从不冒险。

6. 税前利润

税前利润是指将所有费用开支扣除之后，但在所得税被扣减之前的利润。巴菲特经常谈到税前条件下的公司利润，这使他能在同等条件下将一家公司与另一项投资进行比较，税前利润也是他计算投资回报率常用的一个指标。

7. 折旧费用

所有的机械设备和房屋建筑物，最终都将因损耗而报废，这种损耗在利润表上反映为折旧费。通常而言，每年的资产折旧费，就是该资产被用在当期生产经营活动中，并产生收益的那部分资产额。

巴菲特在阅读财报时非常重视公司的折旧费用，他坚信，折旧费是真实存在的，因此不管以何种方式计算利润，必须将折旧费包括进来。对那些吞噬公司毛利润的各种费用，巴菲特认为它们越少，就意味着越高的保底线。

巴菲特还发现，那些具有持续性竞争优势的公司相对那些陷入过度竞争困境的公司而言，其折旧费用占毛利润的比例较低。例如，箭牌公司的折旧费在毛利润的 7%左右，而通用汽车公司的折旧费占到毛利润的 40% 左右。

8. 利息支出

利息支出反映的是公司在该季度或该年度为债务所支付的利息。巴菲特认为，那些具有持续竞争优势的企业几乎不需要支付利息，甚至没有任何利息支出。例如宝洁公司只需要花费营业利润的 8% 用于利息支出；箭牌公司平均只需将 7% 的营业利润用于利息支出。正因为利息支出非常少，这些公司就节省了大笔资金用于企业的发展和竞争力的提升。而有些公司却不得不支付大量的利息费用，从而制约了公司竞争力的提升，例如固特异公司，其利息费用占到营业利润的 49%。

最终，巴菲特做出总结：在任何行业领域，那些利息支出占营业利润比例最低的公司，往往是最有可能具有竞争优势的。他说：“投资于那些具有持续性竞争优势的公司是确保我们能够获取长期财富的唯一途径。”

分析利润表是判定一家公司是否具有赢利能力，是否具有持久竞争力的关键所在。因此，投资者在购买一家公司的股票时，应该向巴菲特学习，仔细阅读该公司的利润表，从而找到最具有赢利能力的好股票。

巴菲特如何分析资产负债表

资产负债表是公司最主要的综合财务报表之一，是反映企业某一特定日期资产、负债、所有者权益等财务状况的会计报表。通俗地说，在资产负债表上，企业有多少资产，是什么资产，有多少负债，是哪些负债，净资产是多少，其构成怎样，都反映得清清楚楚。

资产负债表是一张平衡表，分为“资产”和“负债＋股本”两部分。资产负债表的“资产”部分，反映企业的各类财产、物资、债权和权利，一般按变现先后顺序表示。负债部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分包括负债和股东权益两项。其中，负债表示公司所应支付的所有债务；股东权益表示公司的净值，即在偿清各种债务之后，公司股东所拥有的资产价值。如下图所示：

资产负债表（单位：百万美元）

资产		负债	
现金和短期投资	4208	应付账款	1380
存货合计	2220	预提费用	5535
应收账款合计（净值）	3317	短期借款	5919
预付账款	2260	到期长期借款	133
其他流动资产合计	0	其他流动负债	258
流动资产合计	12005	流动负债合计	13225
房产／厂房／设备	8493	长期借款	3277
商誉（净值）	4246	递延所得税	1890
无形资产（净值）	7863	少数股东权益	0
长期投资	7777	其他负债	3133
其他长期资产	2675	负债合计	21525
其他资产	0		
资产合计	43059	所有者权益	
		优先股	0
		普通股	880
		资本公积	7378
		留存收益	36235
		普通国债	— 23375
		其他权益	626
		所有者权益总额	21744
		负债和所有者权益合计	43269

巴菲特在分析资产负债表时，主要关注以下指标：

1. 资产项目

（1）现金和现金等价物。巴菲特在资产负债表上查看的第一项内容，就是公司的资产项目下有多少现金和现金等价物。他会通过查看公司囤积的现金或有价证券来判定一家公司是否具有持续竞争优势。巴菲特认为，公司经营遇到困难时，如果某公司持有大量的现金库存又没有什么债务，那这家公司就很有可能顺利渡过难关。反之，如果某公司现金紧缺，并且背负一大堆债务，那么这家公司就很难逃脱倒闭的命运。

（2）无形资产。无形资产包括专利权、商标权、品牌、专营权等。巴菲特之所以能取得今天的成就，其中重要的一点就是：他能发现其他人所不能发现的资产负债表之外的无形资产——优秀公司的持续性竞争优势，以及由此产生的长期赢利能力。

（3）应收账款净值。当生产企业出售产品给采购商时，采购商常常采用延期支付现金的方式。当产品销售处于这种货款延期支付的状态时，叫做应收账款，但由于某些原因，有些应收账款可能会形成坏账。所以必须估算出一定数额的坏账，并从应收总额中扣除，得到的就是应收账款净值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特认为，如果某公司持续显示出比其竞争对手更低的应收账款占总销售的比率，那么这家公司很可能具有某种相对竞争优势。

（4）存货。存货是公司库存待销售给采购商的产品，很多公司都存在存货过期废弃的风险。巴菲特认为，具有持续竞争优势的企业，其销售产品有不变的优势，因此其产品绝不会过期废弃。对于制造类企业，要判定其是否具有某种持续竞争优势，应查看其存货增长的同时净利润是否相应增长。如果是，那可以断定该公司具有某种竞争优势。但如果存货在某些年份迅速增加，而其后又迅速减少的制造类公司，就很可能处于高度竞争、时而繁荣、时而衰退的行业。投资这样的公司是很难获得理想的回报的。

（5）房产、厂房和机器设备。公司的房产、厂房和机器设备的总价值在资产负债表上显示为一项资产。它们是以其初始购置成本减去累计折旧后的价值记录。优秀公司的产品经常稳定不变，无需为保持竞争力而耗费巨额资金去更新厂房和设备。而那些不具备持续竞争优势的公司为了在激烈的竞争中不落伍，不得不经常更新其厂房设备，这就产生了一种持续的隐形开支，使公司资产负债表上的厂房和设备的价值数额一直增长。

巴菲特忠告投资者，要想赚取持续的利润，购买那些无需花费大量资金用于更新厂房和设备的公司股票是最好的途径。

（6）流动比率。流动资产除以流动负债就等于流动比率。很多人认为，流动比率越高，公司的流动性越好。流动比率大于 1 的公司被认为是好现象，而流动比率小于 1 则被认为是坏现象。

但在巴菲特看来，在判定一家公司是否具有持续竞争优势时，流动比率指标毫无用处。因为很多具有持续竞争优势的公司其流动比率都小于 1，例如，可口可乐公司的流动比率为 0.95，穆迪公司的流动比率为 0.64。很多具有持续性竞争优势的公司，其流动比率都小于 1，大大异于传统的流动比率指标评判标准。原因是它们的赢利能力足够强劲，融资能力强大，能够轻松自如地用赢利或融资来偿还其流动负债。

（7）长期投资。长期投资通常是指公司 1 年以上的投资项目，如股票、债券和房地产投资的价值。巴菲特认为，一个公司的长期投资情况可以反映出很多关于公司管理层投资心态的信息。那些具有远见卓识的管理者会长期投资具有持续竞争优势的公司，而那些平庸的管理者则会把巨额资金投向平庸的公司。普通投资者就可以通过一家公司的长期投资来判断其管理层的优劣，并推断出该公司的长期竞争优势。

（8）资产回报率。为了衡量公司的效率，证券分析师们创建出资产回报率这个指标，它等于净利润除以总资产。大多数分析师认为资产回报率越高越好，但巴菲特却发现，过高的资产回报率可能暗示这个公司的竞争优势在持续性方面是脆弱的。

2. 负债和股东权益项目

（1）长期贷款。长期贷款是指那些一年以上才到期的债务，它被列在资产负债表中的长期负债项目下。巴菲特在寻找具有长期竞争优势的公司时，公司资产负债表上的长期贷款能告诉他许多关于该公司的经济状况信息。

巴菲特发现，那些具有持续性竞争优势的公司通常负担很少的长期贷款，或压根没有长期贷款。这是因为这些公司具有超强的赢利能力，当需要扩大生产规模或进行企业并购时，它们完全有能力自我融资。一般而言，它们有充足的盈余在 3 ~ 4 年时间内偿还所有长期债务。因此，巴菲特忠告投资者：少量或没有长期贷款的公司通常意味着是一项很好的长期投资。

（2）短期贷款。短期贷款是指公司在一年内必须偿还付清的款项。短期贷款包括商业票据和短期银行贷款。许多金融机构常常通过不断借入短期资金进行长期放贷来赚钱。在通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常情况下，这种机制运行良好，但如果短期利率超出贷出的长期利率时，灾难就降临了。另外一个可能导致短期贷款危机的原因是，如果金融机构将借入的短期资金以长期形式放贷出去后，无法再筹集到短期资金，而长期贷款一时间无法收回。这时，金融机构面临的状况就大大不利了。因此，当巴菲特在投资金融机构时，通常回避那些短期贷款比长期贷款多的公司。

（3）库存股票。那些具有持续竞争优势的公司因为具有强大的经济实力，更易于获得充裕的资金回购他们自身的股票，所以，一家公司具有持续竞争优势的标志之一就是其资产负债表中出现库存股票。如果资产负债表上出现了库存股票，表明公司曾经回购股票，那么这家公司很可能具有一种与之有利的持续性竞争优势。但我国法律规定，回购股份必须注销，因此资产负债表中没有库存股票的记录显示。

（4）留存收益。在资产负债表中，所有能帮助我们判断一家公司是否具有持续竞争优势的指标当中，留存收益是最重要的一项指标。其中的道理很简单：公司留存的收益越多，它的留存收益增长就越快，而这又将提高公司未来收益的增长率。

（5）债务股权比率。债务股权比率等于总负债除以股东权益。越是具有竞争优势的公司，其赢利能力越强，股东权益较高，总债务较低。巴菲特认为，如果一家公司调整后的债务股权比率低于0.80（越低越好）的话，那这家公司很可能就是具有持续竞争优势的公司。当然，金融机构不在此范围内。

（6）股东权益回报率。股东权益回报率等于净利润除以股东权益。巴菲特发现，那些受益于某种持续性或长期竞争优势的公司往往有较高的股东权益回报率。例如，箭牌公司的股东权益回报率为24%，可口可乐公司的股东权益回报率更是高达30%。

在对企业的财务分析中，资产负债表是一个很好的开端，因为它体现了企业的财务结构和状况。投资者要想判断一家公司是否具有持续性竞争优势，就必须学会分析资产负债表。

巴菲特如何分析现金流量表

现金流量表，也叫做财务状况变动表，是财务报表的三大基本报表之一，所表达的是在一固定期间内（通常是每月或每季度），一家公司的现金（包含现金等价物）的增减变动情况。现金流量表最大的功能就是具有透视的功能。借助现金流量表提供的信息，可以分析企业净利润与相关现金流量产生差异的原因，从而确定企业经营的健康状况，以及短期的生存能力。

现金流量表的作用，主要是反映出资产负债表中各个项目对现金流量的影响，并根据其用途划分为投资、经营及融资 3 个部分。

1. 投资活动产生的现金流

这部分包括该报表期间内所有的资本开支。资本开支下面是其他投资活动现金流量项目，这个项目是购买费用和出售赢利资产的收益合计。如果花费的现金比收入的现金要多的话，该项目为负值。如果现金收入比现金花费多，则为正值。将两类账户相加，就会得到投资活动产生的现金流量合计。

（单位：百万美元）

资本开支	5981
其他投资活动现金流量项目	10000
投资活动资产的现金流量合计	15981

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 经营活动产生的现金流

这部分以净利润开始，加上折旧费和待摊费用。从会计角度看，这些都是实际的费用支出，但它们并不会消耗任何现金，因为它们代表的是已经支付的现金。最后得到的是经营活动产生的现金流量合计值。

（单位：百万美元）

净利润	5981
折旧费	1163
待摊费用	125
经营活动产生的现金流量合计	7269

3. 融资活动产生的现金流

这部分用于核算公司由于融资活动产生的现金流入和流出，其中包括支付红利的现金流出，也包括发行和回购公司股票产生的现金流入和流出。当公司为修建新厂房融资而发行股票时，现金将流入公司；当公司回购自身股票时，现金则流出公司。债券融资也如此：发行债券产生现金流入，偿还债券产生现金流出。将所有这 3 个项目加总起来，就得到融资活动产生的现金流量合计。

（单位：百万美元）

支付现金红利	3149
发行股票［净值］	4341
回购股票［净值］	219
融资活动产生的现金流量合计	7709

现在，如果我们将经营活动产生的现金流加上投资活动产生的现金流，再加上融资活动产生的现金流，我们将得到公司现金流量净额。

（单位：百万美元）

经营活动产生的现金流量合计	7269
投资活动产生的现金流量合计	15981
融资活动产生的现金流量合计	7709
现金流量净额	30959

对于巴菲特来说，公司的现金流量表非常重要，他往往会投入大量的时间对其进行详细的分析。他发现，当投资者判断公司是否得益于某种持续性竞争优势时，现金流量表所提供的信息非常有帮助。他认为，靠大量资本才能成长的公司与几乎不需要资本就能成长的公司之间有天壤之别。

巴菲特分析现金流量表时最关注回购股票和资本开支两个指标。

（1）回购股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特发现，一个公司具有持续性竞争优势的表象特征之一，就是公司曾经回购过自身股票。公司通过使用闲置资金回购股票，会减少流通股数量，从而提高每股收益，最终推动公司股票价格上涨。巴菲特就是这项金融工程的忠实爱好者，他所掌管的伯克希尔公司就常常运用这一策略。

那么，对于投资者而言，如何才能知道一家公司是否曾回购过自身股票呢？在现金流量表上仔细查看其投资活动产生的现金流，在那里你将看到名为“发行（回购）股票【净值】”的一个账户，这个账户列出了公司发行和回购股票的净额。如果某公司每年都进行股票回购，那这家公司很可能就是具有持续性竞争优势的公司，因为只有这样的公司才有大量闲置的资金来进行股票回购。

（2）资本开支。

资本开支是购买长期资产（投资期限在一年以上）的现金或现金等价物支出，如厂房、房屋、机器设备等。

在分析资本开支和净利润的关系时，最简单的方法是将公司10年来的累计资本开支与该公司同期的累积净利润进行比较，这样可以真实地反映公司的长期发展前景。

经验表明，那些具有持续性竞争优势的公司，其资本开支占净利润的比率都非常小。例如，可口可乐公司每年使用大概19%的净利润用于资本开支；美国运通公司大概为23%。

巴菲特认为，如果一家公司将净利润用于资本开支的比例长期保持在50%之下，那么投资者就可以把该公司列入具有持续竞争优势公司的候选者名单。如果某公司将该比例保持在低于25%的水平，那这家公司就很可能具有有利的持续性竞争优势。投资者购买股票时，应尽量选择购买这种具有有利的持续竞争优势的公司股票。

第二节 对企业内在价值的评估

账面价值法

根据资产来评估股票价值，是最简单的一种估值方法。巴菲特从格雷厄姆那里学到的第一种估值方法，就是根据资产来评估股票的价值，这就是格雷厄姆赖以成名并被尊称为当时的“华尔街教父”的价值评估方法。

那么，如何根据资产来评估股票价值呢？

首先我们要看公司净资产的账面价值是多少。我们只要看公司的资产负债表就马上知道了。先看看一个公司的资产负债表左边一栏，最后一行的合计数字，就知道资产总额是多少。然后再看看右边一栏中间的负债总额是多少。资产总额扣掉负债总额，即是属于所有股东的净资产总额，也叫股东权益。净资产再除以这个公司的总股本，得出来的就是每股净资产。每股净资产就代表了一只股票享有的账面资产价值，我们有时也称此为每股账面价值。

举例来说明，你就会发现这一方法是非常容易理解的。比如，你跟你妻子一起买了一套价值100万元的新房。但你们只有50万元，那怎么办呢？再向银行贷50万元。这样一来，你们拥有的这套房子资产总额是100万元，你们俩的负债总额是50万元。100万元的资产扣掉50万元的负债，剩下这50万元就是属于你们俩的净资产。对于你们俩来说，这个房子属于你们俩的资产价值只有50万元。

那么是不是这50万元就代表了你们拥有这个房子的真实价值呢？其实不然，这只是账面价值。账面上记录的只是你们购买这套房子的历史价值，因此账面价值往往不等于实际价值。假设你们的房子买了半年之后，房地产市场非常火，你们的房子升值了，从原来的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

100 万元升值到 200 万元，那么现在你们拥有的这套房子实际价值是多少呢？ 200 万元的市场价值，扣掉你们俩的负债 50 万元，就是 150 万元。房子只增值了 1 倍，但是属于你们的净资产实际价值从原来的 50 万元增值到 150 万元，增值了 3 倍。所以说，我们根据资产价值判断一只股票的内在价值时，除了看财务报表上的每股净资产的账面价值之外，我们更要根据这家公司资产实际的市场价值，来判断这家公司股票真实的资产价值是多少。

巴菲特的老师格雷厄姆正是依靠这个重估上市公司资产的实际市场价值的方法，在股市上一战成名，奠定了他“华尔街教父”的地位。

1926 年，格雷厄姆发现美国北方石油管道公司股价只有 65 美元，但是这家公司投资了大量的铁路债券，这些债券的市场价值除以总股本后每股价值就高达 90 美元，也就是说光是这些债券的实际价值，就已经远远超过了股价。格雷厄姆于是大笔买进，一共持有了这家公司 15% 的股份，后来还想办法进入了这家公司董事会，最后他说服这家公司管理层把铁路债券全部给抛掉，用卖掉债券赚的钱给股东发了每股 70 美元的红利。同时这家公司股价也持续上涨，格雷厄姆从这一只股票上每股就赚了 100 美元。65 美元的买入成本，100 美元的赢利，投资收益率将近 1.5 倍。

这也是巴菲特从他老师格雷厄姆那里学到的估值第一招：选股要选股价远远低于每股资产价值的股票。

1954 年，24 岁的巴菲特还在他老师的投资公司打工当学徒。他用同样的方法发掘了一个资产价值被严重低估的股票。这家公司叫新贝特福德公司，股价每股只有 45 美元，但是这家公司账上有大量的现金资产，除以总股本，每股现金资产就达 120 美元。巴菲特喜出望外，于是大笔买进，也大赚了一笔。1956 年，格雷厄姆决定解散公司。26 岁的巴菲特回到家乡，决定独立创业，成立了一家投资管理公司。他完全模仿格雷厄姆的投资策略，寻找那些公司资产的实际价值远远高于账面价值的股票，结果投资回报率也很高，很快赚了不少钱。

不过，后来巴菲特发现这种方法越来越不灵了。为什么不灵了呢？

原因是这种方法太简单了，谁都可以学，谁都可以用，而且一用就灵。用的人多了，就会导致市场上股价低于账面价值的股票越来越少，低于资产实际价值的股票也越来越少了。同时，巴菲特也发现，大多数公司的资产并不会升值，实际价值往往是越来越降低，不是越来越升高。比如，公司的机器设备在使用中会磨损，会过时，所以工厂的资产大部分都是贬值的。厂房也是如此。对于一家公司来说，它的厂房要用几十年，最终这个厂房也会报废，也会贬值。所以你会发现公司的资产大多数只会越来越贬值。所以说，股价低于账面价值，从资产上来看是合理的。公司账面上记录的是购买这些资产的历史成本，但随着时间的延续，这些资产日渐磨损过时，实际价值就会低于账面价值。因此仅仅根据每股账面资产价值，来估计公司股票的内在价值，是非常错误的。一看股价低于每股账面价值，就以为捡了大便宜，实际上可能吃了大亏。因为公司资产的实际价值可能远远低于账面价值。

也许你会认为这是一个十分浅显的道理，但是巴菲特却是付出了惨痛的教训之后才明白了这一点。

1965 年巴菲特购买了他现在控股的伯克希尔公司的股票，拥有了控股权。这家公司原来是做纺织业务的。当时美国的纺织业务江河日下，一天比一天萧条。为什么呢？因为受到亚洲这些发展中国家低成本劳动力的强烈冲击。美国的纺织厂接二连三地倒闭了，都被亚洲国家的纺织厂给挤垮了。收购后的 20 年期间，巴菲特手下的伯克希尔纺织厂管理人员用尽一切方法，试图维持这个纺织厂的运转，但到后来再也维持不下去了，巴菲特无奈之下，只好把纺织业务全部关掉。

伯克希尔纺织厂的面积多达 75 万平方英尺，其设备的购买成本高达 1300 万美元，经过一系列折旧，账面价值还有 86 万美元。这套设备如果重新购买的话，起码要花 3000 万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元。那么，账面价值只有 86 万美元，从市场重新买一套这种设备要花 3000 万美元，是不是这个纺织厂的资产价值被严重低估了呢？我们看一看巴菲特这个纺织厂的结局就知道了。他把这批市场价值高达 3000 万美元的设备拿去拍卖。最后拍卖了多少钱呢？ 16 万美元。他前两年新买的纺织机，当时一台 5000 美元，拍卖的时候，巴菲特一台开价 50 美元，结果还是没人要，最终只拍到了一台 26 美元，相当于卖废铁的价格，连付搬运工的运费都不够。

巴菲特感叹：“有些投资人在买卖股票时，把账面价值看得很重，就像我早期一样，也有些经济学家相信资产重置价值是估算一家公司股价是否合理的重要参考依据。关于这两种说法，我在拍卖纺织机器设备时就好好地上了一课。”

购买股价远远低于账面价值的烂公司的股票，相当于花了小钱买了张旧船票，上了一条破船。便宜是便宜，上了那条破船后，才发现船底有很多破洞，不停地在漏水。巴菲特说：如果你发现自己在一艘长期漏水的船上，那么造一艘新船要比补漏洞有效得多。

这个教训让巴菲特明白了，所谓资产的账面价值、资产的重置价值，都是虚的，如果这家公司不生产，不能赚钱的话，什么设备都是白搭。如果一家公司不能经营、不能赢利的话，它有再多的资产，再好的资产，也只会严重贬值。巴菲特早期投资生涯中买入股价大大低于每股净资产账面价值的股票，赚了很多钱。但是到了 1965 年投资伯克希尔后，他就开始发现这种投资策略并不理想。

巴菲特用大学教育这种形式的投资为例，来说明账面价值和内在价值之间的巨大差别。一个学生上大学所投入的成本就相当于这笔投资的“账面价值”。要想精确计算投入的成本，就必须包括学生为上大学放弃的收入，因为他选择了上大学，而放弃了工作。

为了简化和方便起见，我们将忽略大学教育的各种十分重要的非经济性效益，而只关注大学教育给学生带来的经济效益。首先，我们必须估计学生毕业后，在他的整个一生中得到的所有收入，然后从这个数值中减去他上大学的机会成本，也就是如果他不上大学也能获得的收入的估计值，我们会得到一个上大学相对于不上大学得到的超额赢利，然后选择一个适当的利率，将上大学的超额赢利折现到毕业那一天，这样计算出的结果就是大学教育的内在经济价值。

一些毕业生大学毕业后，相对于不上大学多赚的钱，远远超过学费，这个大学上得太值了，就是说教育的内在价值远远超出其账面价值。

而另外一些学生大学毕业后，相对于不上大学多赚的钱，还不够把学费赚回来，这意味着他们所受大学教育的账面价值，也就是上大学投入的成本，高于其内在价值。

巴菲特由此得出结论：“显而易见，在任何情况下，作为内在价值的指示器，账面价值都毫无意义。”

巴菲特发现，估值的关键不是看一个公司的资产价值多少钱，而是看这个公司的赢利能力有多大。如同大学教育的价值，关键不是所缴的学费形成的账面价值，而是这个学生未来大学毕业后能赚多少钱形成的内在价值。

巴菲特经历了许多购买股价超过账面价值的便宜货吃大亏的教训后，终于明白：以一般的价格买入一家赢利能力非同一般的好公司要比用非同一般的好价格买下一家赢利能力一般的公司好得多。

市盈率法

如果你与朋友合伙投资一家公司做生意，最关注的便是公司的赢利能力，看投资收益率。

同样道理，当我们购买一家上市公司的股票时，其实就是和我们不认识的成千上万的其他股东一起合伙做生意，一起投资这家上市公司，作为股东，我们最关注的也是公司的赢利能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么，我们如何来评估上市公司的赢利能力呢？

打个比方说，我们去银行存款，关键看这个银行给你的利息率高低，利息率的高低，代表我们存款的赢利能力。同样，我们买了上市公司的股票，我们付出的是每股股价，得到的是每股收益。对于投资者，这家公司相当于银行，我们作为股东能够享有的只是一年一度的每股收益，这相当于利息。

利息除以存款是利息率。每股收益除以每股股价，就是我们购买这只股票的投资收益率。反过来，用每股股价除以每股收益，就得到一个倍数，这就是我们最经常运用的一个估值指标：市盈率。

市盈率里面的“市”指的是市价，就是股票的市场价格是多少。“盈”一般指我们的每股收益。“率”就是比率，每股市价除以每股收益，得到的就是市盈率。

比如我们买了一只股票，其股价是 10 元钱，这家公司的每股收益是 1 元钱，10 元钱的股价除以 1 元钱的每股收益，表明这只股票的市盈率是 10 倍。

市盈率的真正含义是什么呢？市盈率代表了我们投资收回成本所需要的时间。市盈率是 10 倍，就代表你买这只股票用赢利来收回投资成本需要 10 年。市盈率是 20 倍，就代表你购买这只股票需要 20 年才能用赢利收回投资成本。我们买的这只股票花了 10 元钱的成本，1 年的每股收益是 1 元钱，那么需要过 10 年我们才能完全收回所有的投资成本。

那么我们应该选择购买 10 年才能收回成本的股票呢，还是购买 20 年才能收回成本的股票呢？毋庸置疑，我们肯定是购买那些收回投资成本时间短的公司股票。市盈率越高，意味着你收回投资成本需要的时间越长。市盈率越低，意味着你收回投资成本需要的时间越短。

市盈率是巴菲特从他的导师格雷厄姆那里学到的第二条估值方法：市盈率越低，表明股价越便宜，因此选股一定要选市盈率低的股票。

有很多学者已经做了大量的统计实证，研究表明，按照格雷厄姆的选股方法，购买低市盈率的股票，而且是一批一批地组合购买的话，投资收益率明显超越大盘。

那么什么时候股票的市盈率比较低呢？一般是在股市最为低迷的时候。在 1972 年美国大牛市的顶峰，许多蓝筹股平均市盈率超过 80 倍，巴菲特坚决不买，因此避开了后来股市大跌一半的风险。等到 1974 年大熊市的谷底，许多股票市盈率都是个位数，巴菲特开始大量买入，后来随着股市反弹，大赚一笔。

购买低市盈率股票赚钱更多，在美国如此，在中国同样如此。2004 ~ 2005 年间，中国股市已经持续低迷了 4 年，有不少股票市盈率也只有个位数，如果此时买入，到 2007 年平均能够赚五六倍。我们来看看中国股市有两个比较典型的低市盈率股票案例。

第一个案例是武钢股份。

从 2005 年 11 月到 2006 年 9 月这半年，武钢股份的股价一直在 2.50 ~ 4.20 元之间振荡。武钢股份 2003 年、2004 年、2005 年这 3 年的平均每股收益为 0.41 元。那么 2.40 元的股价除以 0.41 元的每股收益，我们会发现其市盈率只有 6 倍。如果你在 2006 年 9 月买入该股票，到 2007 年 10 月，武钢的每股股价最高到了 20 元以上。一年多一点，就上涨了 8 倍。

第二个案例是宝钢股份。

看看宝钢股价的历史走势，你会发现，从 2005 年 9 月 ~ 2006 年 9 月，宝钢股份的股价在 4 ~ 5 元之间振荡，徘徊了一年之久。再看看宝钢股份 2003 年、2004 年、2005 年的每股收益，3 年平均每股收益高达 0.66 元。那么，我们用宝钢的股价 4 元钱除以 0.66 元，市盈率只有 6 倍多。也就是说你投资宝钢 6 年就能收回成本。如果你 2006 年 9 月在 4 ~ 5 元之间买入宝钢的股票，到 2007 年 10 月，宝钢的股价最高达到了 22 元以上，上涨了 5 倍多，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

远远超越同期大盘的涨幅。

请注意，武钢跟宝钢一个上涨了8倍，一个上涨了5倍多，这其中有很多因素，包括市场对其整体上市的预期，加上同期的大牛市太“牛”了。但是即便如此，它们的涨幅也远远超越了同期的大盘涨幅，也超越了钢铁行业的平均涨幅。

其中一个重要因素在于这两家钢铁龙头股在当时的市盈率实在太低了。这两家公司都是中国最好的钢铁厂，有着非常稳定的赢利能力，每股收益是比较稳定的。当它的市盈率只有5倍、6倍的时候，无论是跟国内的上市公司比，还是跟国外的同行业股票相比，其股价都被明显低估了。它们之所以涨幅远远超越大盘，与其原来市盈率过低有很大的关系。

在运用市盈率进行估值的时候，投资者尤其要注意的是，作为分母的每股收益，不能简单用去年的或者前年的每股收益来估值，我们应该用的是未来这家公司能够保持的稳定的每股收益来估算。因此，你需要对未来几年公司能够稳定保持的每股收益进行预测。

一个简单的预测方法是，用过去这个公司一个完整的经营周期的平均每股收益，来对未来进行预测。一个重要前提是这个公司必须是一家非常有实力、非常稳定的公司。如果每股收益大幅变动，市盈率也会相应地大幅波动，那就无法判断市盈率到底是高还是低了。

格雷厄姆对市盈率估值方法进行了深入的研究。他主张分散投资，用市盈率估值方法，应该买上几十只股票形成一个投资组合。因为买得多了，即使你对一家公司的未来收益预测错了，但是你对另外几家都大致估对了，一个投资组合整体而言赚钱的把握还是比较大的。

巴菲特在老师格雷厄姆的基础上将其发扬光大，在他投资生涯的前期用这个方法也赚了不少钱。但是他后来发现，这个方法越来越不适合他。因为巴菲特到后来主要做长期投资，集中投资，他只买几只股票，对估值的要求越来越严格。市盈率这个估值方法，非常简单，非常方便，非常好用，但也非常容易被误用。

对于某一只个股而言，市盈率估值方法难以做到比较准确。为什么？因为市盈率高还是低，只是相对而言，相对的衡量标准一般是股票市场平均市盈率水平，或者是行业平均市盈率水平。而个别公司的赢利能力往往跟行业平均赢利能力差别非常大，与股票市场平均市盈率水平差别更加大。

例如，茅台一年的利润，就占了白酒行业利润总和的1/4。那么，你能用其他几百家小酒厂的市盈率平均水平，来评估茅台的市盈率是否合理吗？肯定不能。那些小酒厂和茅台根本不具有可比性。可口可乐和百事可乐两家就占了美国软饮料行业80%的市场份额，另外几千家小公司加在一起只占20%的市场份额，那么你能用那些小公司的市盈率平均水平，来评估可口可乐跟百事可乐市盈率是否合理吗？不能。因为那些小饮料企业和可口可乐、百事可乐根本不具有可比性。

遗憾的是，我们很难找到一个和目标公司完全具有可比性的参照公司。世界上没有第二个茅台。即使在可口可乐和百事可乐之间，也有巨大的不同。可口可乐只做饮料，百事可乐旗下却有肯德基、必胜客等连锁餐厅，两家企业的业务有很大差别。

市盈率估值方法，还有一个最大也是最致命的缺陷，那就是公司的每股赢利往往是虚的。账面上赚的钱，与真正赚到口袋里的钱的数额，往往差别很大。

比如有些上市公司，看着账面上很赚钱，但是它最后真正拿到手的钱并不多。因为有很多销售是赊账卖出去的，可能那笔账款最后变成了坏账，收不回来了。但是原来销售出去的时候，尽管是应收账款，却已经在账面上记了利润。

有的时候，有些公司管理层为了能让自己的脸上有光，为了多得奖金，或者为了推高股价，会有意无意把每股收益做得很高，但是实际赢利并没有那么高。还有一些公司在进行生产经营时，有些营业费用在做账时按照估计的金额下账，但企业总是想少估计一些费用，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多做一些利润，这样报表好看，股东会更高兴。但实际未来发生的费用可能要大得多，甚至产品也有可能出问题，公司会面临诉讼，有着一大堆的后遗症，需要公司大把往里面填钱。所以说账面上的利润往往跟实际上的利润差别很大。

巴菲特喜欢引用林肯总统经常问的一个脑筋急转弯问题：如果尾巴也算一条腿的话，那么一条狗有几条腿？多么简单的一个问题：尾巴也算一条腿，然后再加上四条腿，那不是五条腿吗。林肯总统说：不对，不论你再怎么说尾巴算一条腿，可尾巴还是尾巴，永远不是腿。即使全世界的人都愿意帮你证明尾巴也算是一条腿，狗也不会因此多一条腿。

即使全世界的会计师都愿意帮上市公司证明赢利增长了很多，但上市公司口袋里的钱也不会因此增长一分钱。所以说，无论公司账上做的利润再怎么高，再如何粉饰自己的财务报表，这些财务手段有多么合规合法，实际上它的真实赢利还是这么多。

巴菲特后来越来越发现，市盈率估值方法存在着巨大的缺陷。在他重仓投资某一只股票的时候，无法用市盈率方法对这只股票进行正确的价值判断，因为财务报表上的每股收益本身就是虚的，并不等于真金白银。既然赢利是虚的，市盈率估值方法是不准确的，于是，巴菲特又发现了另外的一种方法进行正确的估值——现金流量折现法。

现金流量折现法

当巴菲特意识到公司财务报表上的利润其实是虚的，只是账面数字，并不是真金白银的时候，他开始从利润转向了现金，用现金流量这个更准确的赢利能力指标来进行估值。

所谓现金流量，其实就是进来多少钱，出去多少钱，收支相抵，净流入口袋里多少钱。进来的钱是现金流入，出去的钱是现金流出，一进一出公司账上流入的钱就是现金流量。

运用现金流量进行估值，更适合巴菲特精选个股、集中投资的投资策略。巴菲特不再局限于导师格雷厄姆教给他的估值方法，从而超越了他的老师。巴菲特正是因为成功地运用现金流量估值方法，才正确估计出了一只又一只股票的内在价值，从中发掘出几只被严重低估的超级明星股，最终成就了他世界股神的地位。

运用现金流量进行估值的公式最早是在 1942 年，由约翰·伯尔·威廉姆斯（John Burr Williams）提出的。

巴菲特将这种估值方法精练为一句话："今天，任何股票、债券或公司的价值，取决于在资产的整个剩余使用寿命期间预期能够产生的、以适当的利率贴现的现金流量。"巴菲特修正了他的导师对内在价值的定义，"内在价值可以简单地定义如下：它是一家企业在其余下的寿命中可以产生的现金流量折现的现值。"

为了方便理解这个现金流量估值方法，我们用大家非常熟悉的杀鸡取卵的寓言故事来解释说明：

有一个老太太，养了一只鸡。有一天，她突然在鸡窝里发现，这只鸡下了一只金灿灿的金蛋，老太太别提多高兴了。第二天，老太太再到鸡窝里一看，这只鸡又下了一只金蛋。第三天再一看，又下了一只金蛋。后来，这只鸡每天给她下一只金蛋。这个老太太就开始卖金蛋，很快成为当地的第一富婆。有一天，她想："一天才下一只金蛋，这样太慢了，干脆把这只鸡给杀了，把它肚子里的所有金蛋一下子都拿出来，我马上就会成为全世界最富有的人。"于是，她把这只会下金蛋的鸡给杀了。结果鸡肚子里面一只金蛋也没有，而老太太再也得不到金蛋了。

当然这个故事的寓意是讽刺那些过于贪婪的人，他们什么都想得到，最后往往什么也得不到。但是，不论你是投资股票，投资基金，还是投资债券，这些投资都会给我们不断赚钱，其实等于我们也养了一只会下金蛋的鸡。巴菲特买股票，也就像买一只会下金蛋的鸡一样，我们来看他是如何估算这只鸡应该值多少钱的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假设这只鸡像老太太的鸡一样，也是一天只下一个金蛋，一年总共下 360 个金蛋（假设一年为 360 天）。假设这只鸡只能工作 10 年，那么，一年下 360 个金蛋，10 年就是 3600 个金蛋，是不是这只鸡就值 3600 个金蛋呢？肯定不是。因为你只算了下的金蛋，这是你赚进来的钱，是现金流入，你没有算你花出去的钱，也即没有扣掉现金流出。这只鸡它要吃饲料，你还得给它建一个豪华的鸡舍，你得每天给它打扫，这都得花钱。

这只鸡既然下金蛋，那它吃的饲料肯定也挺费钱。假设这只鸡每天吃的饲料成本相当于半个金蛋，那么一年到头我们净到手的只有 180 个金蛋，10 年就是 1800 个金蛋。是不是这 1800 个金蛋就代表了这只鸡的真实价值呢？也不是。用巴菲特的话说，你的现金流入，扣掉你的现金流出，这样净到手的现金流量，是真实的现金净流入。但是这些现金并不是自由的。

不自由的意思是什么呢？这些钱你不能随便花，因为你还得留下一些钱为未来大的支出做准备。比如给这只鸡打疫苗，防止它得禽流感；你要给它买个跑步机，让它每天跑跑步，这样它才不会太肥胖，要不金蛋就下得少了；你还要给它听音乐，要保证它有好心情。总之，你需要保持这个鸡一直有好身体和好心情，这样这只鸡才能一直保持不断下金蛋的好状态。

我们可以算算自己的自由现金流量。每一个上班族每月发到手的工资并不是我们实际赚到手的钱，我们还要扣掉日常支出。假设你一个月发 5000 块钱工资，然后你租房和吃饭花掉 3000 块钱，只剩下 2000 块钱。这 2000 块钱你是不是可以随便花呢？不能。你还得孝顺父母吧，你还得接受培训吧，你还得锻炼锻炼身体吧，只有把这些未来的大项支出，就是用来保持你个人的竞争优势和良好社会关系的这些钱留出来之后，剩下的钱才可以自由地花，这些钱才是你的自由现金流量。

那么假设这只鸡一天下一个蛋，吃的饲料相当于半个金蛋，然后为了让这只鸡活得更健康，身体更好，心情更好，每天还要再扣掉 1/4 个金蛋的成本支出，那么剩下的我们可以自由花的金蛋是多少呢？最后一天只剩下 1/4 个金蛋了。一年 360 天就能剩下 90 个金蛋，也就是说我们每年可自由支配的现金流量是 90 个金蛋，10 年加在一起就是 900 个金蛋。

那么是不是这 900 个金蛋就代表了这只鸡的内在价值呢？也不是。因为你现在拿到一个金蛋，跟你 1 年之后拿到一个金蛋的价值是不一样的，跟你 10 年之后拿到的一个金蛋价值也是不一样的。

比如你现在有 1 元钱，拿到银行存款，利息 3%，过了 1 年就变成了 1.03 元，你存 100 元，1 年后就变成了 103 元。大家反过来想一想。那么未来 1 年的 103 元，相当于现在的多少钱呢？只有 100 元。这个道理很简单，尤其那些贷款买房的人最清楚。按照最新的贷款最低利率来计算，如果我们贷款 100 万元来买房的话，按照等额本息法去还款，未来 30 年，我们逐月地等额还款，那么未来这 30 年你一共要还多少钱？250 万元。也就是说，未来 30 年，你挣到 250 万元，才相当于现在的 100 万元的价值。可见，未来的钱，不如现在的钱值钱。如果你现在有 100 万元，就不用未来再还那 250 万元了。

这里有一个十分简单的法则——72 法则，72 法则能帮你快速算出本金按照某个利率多少年翻一倍。

只要用 72 除以这个给定的利率再乘以 100，结果是多少，就代表需要多少年本金才能够翻一番。假如说利率是 6%，那么 72 除以 6，就是 12，表明经过 12 年能够翻一番，也就是说，按照 6% 的利息，1 元钱需要 12 年才能变成 2 元钱。

你到银行存款，按照复利的话，即利滚利，一年一年往下滚，越滚越多。按照 6% 的利率，1 元钱过了 12 年就滚成 2 元钱了。倒过来算，未来 12 年之后的 1 元钱现在价值多少呢？按照 6% 来打折，一年一年往下折，未来 12 年之后的 1 元钱折到现在只有 5 角钱。

每一位投资者都会经常看到折现和现值这两个专业名词，其实意思很简单。现值就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指现在的价值，折现就是把未来的一笔现金流量，折算成现在的价值是多少。就像我们刚才说的那只鸡，每年下一个蛋，吃掉的饲料筹成本，相当于半个蛋，再扣掉为了维持这只鸡的好身体、好心情、好状态这些长期的支出——1/4 个蛋，那么每天我们可以随便花的自由现金流量，只有 1/4 个金蛋。一年 360 天，我们的自由现金流量只有 90 个金蛋。那么我们计算这些金蛋的价值时，就要把未来第一年才能得到的 90 个蛋，打个 6% 的折扣，进行折现，折算出来的就是现在的价值。未来第 10 年下的 90 个金蛋，就要按照 6% 的利率连续折现 10 次，一直折现回来才是现值。我们把未来 10 年期间每一年的金蛋，按照我们这个长期存款利率 6% 给打折，折算出现在价值总共多少，就是这只鸡的内在价值。

因此，估算一只会下金蛋的鸡的内在价值，就是把它未来能下的，我们能够自由花的金蛋的数量，用一定的折现率折现回来。那么对于股票与债券来说，也是同样的计算方法，我们把从这只股票或债券上能得到的自由现金流量，同样用一定的折现率折回来，就可以得出这只股票或债券的价值。

我们可以用现金流量折现方法估出任何一个农场、一个饭馆、一条高速公路等宇宙中任何一项资产的价值。用巴菲特的话来说，自由现金流量折现方法，可以估算出任何一项资产的价值，只要知道未来它每年能够实现的现金流量是多少。其实债券更像我们故事里的这只会下金蛋的鸡，因为一个债券的利息每月每年都是固定的，就像这只每天固定下多少金蛋的鸡。而股票和债券不一样，股票这只会下金蛋的鸡每天、每个月、每年能够下的金蛋数量，都是不固定的。我们只能逐一地预测出未来每年大约能够下多少金蛋，然后按照不同的折现率折现回来。巴菲特发现，公司管理人员的管理水平，就像饲养员的水平一样，对未来现金流量的影响很大。因此，巴菲特选择股票的时候对公司管理层的水平非常重视。

那么如何运用现金流量折现方法进行估值呢？

我们运用现金流量估值方法，特别要考虑两个问题。

第一，你需要预测未来这只鸡每年能下多少金蛋，第一年下多少，第二年下多少……每一年都要预测。

第二，你需要估计出合适的折现率应该是多少。

只要你知道了这只鸡未来每年能下多少金蛋，你能自由花的金蛋，也就是现金流量，你又知道合适的折现率，你就可以估出这只鸡的价值。同样，只要你知道一个公司未来每年的自由现金流量，你又知道一个合适的折现率，你就可以估出这家公司的内在价值。估算出公司的内在价值，再除以总股本，就可以估算出每股股票的内在价值。

运用自由现金流量折现方法来估计一只股票的内在价值有两个核心因素：第一，未来的现金流量是多少；第二，折现率是多少。对于折现率，我们可以很轻松地解决，巴菲特制定了一个标准，任何公司的折现率不能低于长期国债利率。这是一个最低标准。那么越稳定、越优秀的公司，折现率就越低。公司经营越不稳定，折现率就越高。

而我们面临的最大困难，就是公司未来的现金流量，这个实在是太难预测了。巴菲特喜欢说这样一句话：未来永远是看不清楚的。可以说，世界上再没有比预测未来更困难的事情了。

但我们买公司股票买的恰恰是公司的未来。因为你现在买进一个公司的股票时，公司过去的利润是属于老股东的，作为新股东，你能得到的只是这家公司未来给你赚的钱。那么，公司未来能给你赚多少钱呢？谁也无法告诉你一个准确的数字，你只能自己大致预测。那么我们怎样才能比较准确地进行预测呢？巴菲特从日常生活中找到了一个好办法，帮助他解决了这个问题。我们每个人在结婚寻找终身伴侣的时候，图的是什么呢？图的是未来。未来两个人要在一起过上几十年，所以唯一靠谱的办法是，在你认识的人里面找一个最稳定、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最可靠、最符合你标准的作为终身伴侣。

现在我们中国国内的上市公司有 1500 多家，就如同你身边有 1500 多个候选的终身伴侣一样，你应该如何去选择呢？自然是选择你认为最稳定、最可靠的上市公司。

这个公司是你很熟悉的，又是你有能力评估的，你又很懂它的业务和管理，你才有很大把握推断其业务竞争优势能够保持长期稳定，你在预测未来现金流量时才不会有太大的差错。

这类非常稳定的公司未来现金流量的预测方法很简单。你看它的现金流量表，其中有一项是"经营活动产生的现金流量净额"，代表公司从业务经营中取得的净现金流入。经营活动产生的现金流量净额扣除长期资本支出，得出来的就是每股自由现金流量。长期资本支出是维护这家公司的长期竞争优势所需要的支出。长期资本支出可以大致用现金流量表中的"投资活动产生的现金流量净额"代替。这样，你只要把现金流量表中的经营性现金净流量加投资性现金净流量，就能得出公司的自由现金流量总量。然后除以公司的总股本，就能得出每股自由现金流量。

那么，估值的第二个重要因素折现率该如何选择呢？由于你选的都是最稳定、最可靠的上市公司，所以说你可以给它一个比较低的折现率，相当于 20 年或者 30 年的长期国债利率。

也许你会说，这是股票投资，要比债券风险大多了，为什么你给它这么低的折现率呢？

其实，巴菲特选择的公司，都是非常非常稳定的公司。可口可乐有 200 多年的经营历史，华盛顿邮报公司从 1877 年开始到现在也有 130 多年的经营历史，吉列刀片从 1901 年到现在也有 100 多年的经营历史，都非常稳定。巴菲特认为，它们的风险程度应该跟政府发的长期国债类似，因此用长期国债的利率作为折现率是合理的。当然根据不同公司的不同情况，你可以灵活调整，但是基本上应以长期国债利率为基准。

我们知道了未来的现金流量，做了最稳定的预测，然后再按照长期国债利率作为折现率，就可以大致估算一下这只股票的内在价值是多少。

可能有的人会觉得现金流量折现方法实在是太费事了，又要预测现金流量，又要折现。

那么想想你在选择一生伴侣的时候，你是不是应该多费点事，多花点时间去考虑考虑呢？你在想你上什么大学和去什么公司就业的时候，这关系到你一生的成败，你是不是也应该费点事，去思考一下，去衡量一下？

所以说，有些事情是一定要费事的。巴菲特选股如选妻，在一只股票上面下很大的赌注，把自己大量资产投进去，而且长期持有很多年，万一出错了，损失无法弥补。我们学习巴菲特，大量买入一只股票，也是在做出一个重大选择，所以费点事、费点心、费点力是应该的，因为我们的目的是获得巨大的投资回报。

我们在了解了巴菲特利用现金流量折现率来估算股票内在价值之后，还要掌握巴菲特预测现金流量的保守原则。巴菲特在预测公司未来自由现金流量时，他的原则是：保守，保守，再保守。

巴菲特是从公元前 6 世纪的一则伊索寓言中受到启发学会这个保守预测的。伊索寓言里有这样一个故事：

一只夜莺正在树上高高兴兴地唱着歌，忽然飞过来一只饥饿的老鹰，伸出巨爪就把这只夜莺抓住了，夜莺看来在劫难逃了。夜莺吓坏了，赶紧乞求老鹰："大哥，求求你千万别吃我，你看我这么瘦小，还不够你塞牙缝的，不如这样吧，你把我放了，我去树林里给你引来一只又大又肥的大夜莺，保管你吃了马上能够填饱你的肚子。"老鹰一撇嘴，大笑着说："你以为我有那么傻吗？你想骗我，你想让我放弃手中一只现成的小鸟，去等一只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还看不见、摸不着的大鸟，告诉你，我才不会上当呢！”

这就是西方一句著名的谚语的由来：一鸟在手胜过两鸟在林。

巴菲特发现，在几千家上市公司中，真正有把握预测出未来现金流量的公司，只有极少数。因此，巴菲特在预测公司未来现金流量的时候，用的也是“一鸟在手胜过两鸟在林”的谨慎原则，只做最有把握的预测。

我们做事一定要有把握，因为只有做最有把握的事，风险才会最小。所以，我们在预测未来现金流量的时候，一定要保守，一定要谨慎，一定要确定自己非常有把握。要不然的话，你估算出来的价值会非常错误，而且会错得离谱，让你的投资承受重大的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第四章

巴菲特独特的选股技巧

第一节 心中无股，方能选出好股

重视公司，忽视股票

本杰明·格雷厄姆的一句名言是：用公司经营的态度来投资股票是最明智的，而巴菲特从其老师格雷厄姆那里学到的第一个投资秘诀就是：重视公司，忽视股票。

我们想一想，到底什么是股票呢？投资者对一家公司进行投资的时候，就会拿到一个出资的股权证明，这就是股票，股票即是你持有这家公司的股权证明。如同我们买套房子，就会拿到一个房产证是一样的，房产证就是我们拥有这套房子的产权证明。

你购买房子的时候，真正想要的是房产证代表的那套房子，而不是你购买的房产证。当你投资股票时，你真正购买的不仅仅是一张股票，你真正想得到的是股票代表的那个公司。正如巴菲特所说：“你购买的是公司，而不仅仅是公司的股票。”先有房子，后有房产证，因此我们买房子时，先看房子，后看房产证。

先有公司，后有股票，所以我们到股市买股票时，也应该重视公司，而不是重视股票，因为实质上我们是在通过股票投资公司。公司价值多少钱，决定了股票值多少钱。买股票，其实就是你拿出一笔钱，与其他股东一起来投资入股这家公司。就像你和家里人一起凑钱买房子是一个道理。

因此，巴菲特强调投资过程中应该分析的不是股票而是公司：“在投资中，我们把自己看成是公司分析师，而不是市场分析师，也不是宏观经济分析师，甚至也不是证券分析师。……最终，我们投资者的经济命运将取决于我们所拥有的公司的经济命运。”

正如他的老师格雷厄姆教导他的那样，从公司经营的角度来分析股票、投资股票是最为明智的。我们不应该费尽心机去分析股价走势，而应该下工夫分析这家公司的经营状况。这正是为什么巴菲特平时很少看股票行情，却把绝大部分精力用来分析公司基本面的原因所在。

有个记者问巴菲特：“我应该怎么学习股票投资呢？”

巴菲特说：“看上市公司的年报。”

这个记者说：“美国有好几千家上市公司，又过了这么多年，上市公司的年报太多太多了。”

巴菲特就告诉他：“很简单，按照字母顺序，从第一家公司的年报开始看起。”

有人问：“巴菲特先生，你每天大部分时间都干什么？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特回答："我的工作是阅读，阅读很多关于上市公司的资料，尤其这家公司的年度财务报告。"巴菲特的办公室没有别的东西，最多的就是上市公司的年报，巴菲特保存了美国几乎所有上市公司的年报。

巴菲特每天都把他大部分时间用来阅读上市公司年报的行业资料上。巴菲特阅读了大量资料，打了很多电话，主要是为了弄清这家公司的业务和财务等基本面情况。这正是导师格雷厄姆传授给巴菲特的第一个投资秘诀——忽视股票，重视公司。

重视价值，忽视价格

大部分股民天天看股票走势，只是想预测未来股价会是什么走势，而巴菲特则相反，他天天研究公司的业务、管理、财务等基本面情况。

为了专心研究公司，巴菲特没有把办公室放在最接近市场前沿的华尔街，而是隐居在偏僻的中部小城市——奥马哈。为了专门研究公司，巴菲特故意把自己与整个股市隔绝开来。他根本不看股价，甚至想方设法让自己看不到股价，也不想股价，这样能够让自己避开市场的喧闹，安安静静地来分析公司的基本面。

巴菲特如此用功研究公司的目的是什么呢？就是为了避免市场的干扰，准确估计出公司的内在价值。

巴菲特告诉我们，把自己与"市"隔绝是非常重要的。作为一个投资者，你要想尽方法，把自己与市场的喧嚣隔绝开来，这样你才能保持内心的平静，才能冷静地做出理性的投资决策。

有这样一个故事：

有一个木匠，在自己家的院子里做木工活，他的生意非常好，院子的地上堆满了刨花和锯末。一天晚上，这个木匠站在一个很高的台子上和徒弟两个人拉大锯，锯一棵大树。拉来拉去，一不小心，只听到"啪"的一声，他手上的手表掉进了地上的刨花堆里，因为用力过猛，他把手表的表带甩断了。

这块手表在当时不仅是贵重物品，更是木匠心爱的东西。于是他赶紧下来找。可是地上刨花太多了，怎么也找不到。当时正是晚上，他的很多徒弟也过来打着灯笼帮他一块儿找，大家一块儿找来找去，怎么也找不到那小小的手表。

木匠一看，也没办法，只能等第二天天亮了再找。于是，这个木匠就收拾东西准备睡觉了。过了一会儿，他的小儿子跑了过来："爸爸，你看你看，我找到手表了！"

木匠十分高兴，并惊讶地问道："我们这么多大人，打着灯笼都找不到，你是怎么找到的呢？"

小孩说："你们都走了，我一个人在院子里玩。没人干活了，这院子里特别安静。我忽然听到滴答、滴答、滴答的声音，我顺着声音找过去，一下子就找到手表了。"

在非常喧闹的环境下，我们无法听到手表指针走动的声音。同样，平时的股市也非常喧闹，小道消息满天飞，一会股票要涨了，一会股票要跌了，让人时而兴奋时而叹气，很难集中注意力。

巴菲特牢记老师的教诲，想尽方法，把自己与"市"隔绝开来，根本不看股价行情，让自己能够静下心来倾听公司的声音，而不是市场的声音，倾听价值的声音，而不是价格的声音，因为他知道最终决定股价的不是过去的历史走势，而是这个公司的内在价值，价值才是价格的最终决定者。

这正是导师格雷厄姆传授给巴菲特的第二个投资秘诀：重视价值，忽视价格。为什么忽视价格呢？原因很简单：股价是根本无法预测的。

格雷厄姆给巴菲特讲了一个"市场先生"的故事，让原来执迷于技术分析，妄想预测

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价走势的巴菲特大彻大悟。

在股票市场上，你知道你的交易对手是谁吗？谁都不知道。

其实，你的交易对手是其他成千上万个投资者。通过交易所，把无数彼此根本不知道对方是谁的交易双方进行买卖撮合从而交易股票。

尽管你不知道他们是谁，但是你可以想象，除你之外的所有交易者集合在一起成为单独的一个人，这就是你买卖股票的唯一交易对手。

这样市场上只有两个人，一个是你，另一个人，格雷厄姆称其为“市场先生”。

你可以这样想象，在你电话委托的另一头，在你电脑交易的另一端，和你做交易的都是同一个对手，他看不见，摸不着，却不断报出买入卖出价格，随时准备和你做交易，这个人就是“市场先生”。

对于任何一只股票，你都可以这样认为，这一家公司，有两个股东，一个是你，一个是“市场先生”。和“市场先生”相比你只是一个小小的股东，小得微不足道，大部分股票都在“市场先生”手里，“市场先生”是唯一的主力，是唯一的庄家，“市场先生”完全决定着股价。

“市场先生”有个优点：任何时候，只要你想买卖股票，他都会和你做买卖。他每天都会报出买价和卖价，但是否交易、何时交易完全都由你说了算。不管你理不理他，他从不介意。今天你不想交易，没关系，第二天“市场先生”还会准时上班，继续报出买价与卖价，随时准备跟你进行交易。

“市场先生”也有个永远改不掉的缺点：情绪非常敏感多变。尽管你们两个一起持股的这家上市公司非常稳定，但“市场先生”的股票买卖报价却是非常不稳定的。

当他心情愉快的时候，就会只看得见利好因素，他会觉得公司未来前途一片光明灿烂，他很想买走你手里的股票，不断提高买入价格：“快卖给我吧，上涨5%，卖不卖？涨停板，10%，卖不卖？”

当他心情悲观的时候，便会只看得见利空因素，他会觉得公司和整个世界前途一片渺茫，他想赶紧把自己手里的股票抛掉，不断降低卖出价格：“快来买呀，跌价5%，买不买？跌停板，10%，买不买？”

可见，“市场先生”的情绪很不稳定，他报出的股票价格在短期内也很不稳定。那么长期而言，股价是不是也这样很不稳定呢？

格雷厄姆说：“市场短期来看是一台投票机，但市场长期来看是一台称重机。”

股市短期来看也是一台投票机，只不过投的票不是选票，而是钞票。

当“市场先生”把他的票都投给一家上市公司时，就代表着很多资金都在追逐这只股票，它的股价就会上涨。当“市场先生”不投票给一家公司的时候，就意味着资金要从这家公司撤离了，这家公司的股价就会下跌。“市场先生”会把票投给哪些公司呢？这完全取决于他的情绪。因此，由于“市场先生”的情绪非常不稳定，所以说股价短期的波动也相当大。

但是股市长期来看是一台称重机。经过较长一段时间后，市场各方就会逐步认识到股票的真正价值，使股价最终回归于价值。长期而言，公司的价值下跌得有多重，股票的价格下跌得就有多重。公司的价值上涨得有多高，最终股票的价格上涨就会有多高。

也许有些投资者会问：你凭什么如此肯定价值被低估的股票价格最终会回归于价值呢？

在美国国会一次听证会上，国会议员问格雷厄姆：“是什么力量使价格最终回归于价值呢？”

格雷厄姆回答道：“这正是我们行业的一个神秘之处。对我和对其他任何人而言，也一样神奇。但我们从经验上知道，最终市场会使股价回归于价值。”可见，股票市场和商品市场一样，同样遵循价值规律，股价短期波动很剧烈，股价经常偏离价值，价格围绕价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值波动，但是长期内股价最终会回归于价值。

正所谓：路遥知马力，日久见人心。正如格雷厄姆对股市波动的看法一样：股市短期内是一台投票机，但是长期内是一台称重机。巴菲特说，股价波动是根本无法预测的。其实他说的是短期波动，而长期波动是完全可以预测的，那就是最终会回归于价值。

重视投资，忽视投机

重视投资，忽视投机，这是巴菲特的投资信条，更是巴菲特的做人信条。对于一个投资者来说，当投机成为一种习惯的时候，也就是投资风险最大的时候。

巴菲特在股市的成功,依仗的是他对"市场先生"的透彻分析,弄清楚了市场波动的规律,他就知道如何利用这个规律来打败"市场先生"了。

请你记住巴菲特的名言："市场先生"是你的仆人，而不是你的向导。

战胜市场的前提是，你比"市场先生"更了解一家公司，能够比"市场先生"更加准确地评估出公司的真正价值。否则的话，你就不要和"市场先生"玩股票投资游戏了。就像在玩牌一样：如果你玩了 30 分钟后还不知道谁是笨蛋，那么你就是那个笨蛋。

就像我们在赌场上一样，你的对手也就是庄家越愚蠢，你赚钱的可能性就越大，要在股市上赚钱，唯一的方法就是利用"市场先生"的愚蠢。当"市场先生"过于高估一只股票的时候，你可以把你手里的股票高价卖给"市场先生"。当"市场先生"过于低估一只股票的时候，你可以从"市场先生"的手里低价买入，然后等待价格向价值回归，获得不错的赢利。正如巴菲特所说："关键是利用市场，而不是被市场利用。"

跟着市场走，预测股价走势，来来回回做差价，期望在低位买入，在高位卖出，追寻的是买价与卖价之间的差价，这种根据价格涨跌判断是否进行股票买卖的行为根本不是投资，而是投机。格雷厄姆告诉巴菲特，既然根本无法预测股价的短期波动，那么做差价的投机行为是根本不可能长期赚钱的。

格雷厄姆首次统一和明确了"投资"的定义，区分了投资与投机："投资是一种通过认真分析研究，有指望保本并能获得满意收益的行为。不满足这些条件的行为就被称为投机。"其实这就是我们现在常说的价值投资的根本定义。

巴菲特如此总结归纳价值投资的本质：寻找股票价格与公司内在价值之间的差距。当"市场先生"过于低估一只股票的价值时，就给了价值投资者低价买入的机会。

但是我们知道，股价波动性非常大，股价偏离价值的程度和偏离的时间都可能远远超出我们的估计，那么我们进行价值投资到底应该在股价低于价值什么程度的时候买入，才能保证我们的投资不会发生亏损并有相当赢利呢？这正是价值投资能否成功的关键所在。

格雷厄姆教导巴菲特，不要关心股价涨跌的差价，而要专注于评估公司股票的内在价值，寻找那些价值明显低于价格的股票，低价买入，长期持有，直到价格回归于价值，这种根据价值进行决策的行为才是真正的投资，这才是我们通常所说的价值投资。这正是格雷厄姆教给巴菲特的第三个投资秘诀：重视投资，忽视投机。

第二节 用选择妻子的态度对待选股

选股态度：慎重，再慎重

态度决定一切。态度不同，选股不同，业绩也就不同。可以说态度决定投资成败。那么巴菲特选股的态度是什么呢？巴菲特说他选股的态度和选择终身伴侣的态度完全相同：选股如选妻。这里选妻并不专指男性选择妻子，而是泛指选择终身伴侣。巴菲特是男性，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以说是选股如选妻，如果说巴菲特是女性的话，可能会说选股如选夫了。

巴菲特认为："没有人能够像蜜蜂从一朵小花飞到另一朵小花那样频繁买进卖出取得长期的投资成功。"从一个美女换到另一个美女，玩一把就走，不可能找到真正长久的爱情。从一个股票换到另一个股票，频繁炒短线，不可能获得长期的投资成功。

"在伯克希尔所有的投资活动中，最让我和查理兴奋的是买入一家由我们喜爱、相信且敬重的人管理的、具有非常好的经济前景的卓越企业。这种买入机会难得一见，但我们始终在寻找。我们寻找投资对象的态度与寻找终身伴侣的态度完全相同：我们需要积极的行动、高昂的兴趣和开放的思维，但并不需要急于求成。"

巴菲特真的做到选股如选妻了吗？

我们来看，从 1977 ~ 2004 年这 27 年间，巴菲特只选择了 22 只股票，重仓投资的只有 7 只股票，这 7 只股票占所有股票赢利的 87%，巴菲特平均 4 年才选出 1 只重仓股，比我们很多人找一个老婆花的时间都长。"我和查理都希望长期持有我们的股票。事实上，我们希望与我们持有的股票白头偕老，相伴到永远。"

巴菲特选股如选妻，而且伴股如伴妻，他追求的不是一夜情，而是一生情："我最喜欢持有一只股票的时间是：永远。""我们喜欢购买企业。我们不喜欢出售，我们希望与企业终生相伴。"

可能你一听，绝对不相信：这不是炒股炒成股东，长期套牢吗？

是的，巴菲特就是主动长期套牢，心甘情愿长期做股东。

他这样伴股如伴妻赚钱吗？

巴菲特的 7 只重仓股票都是买入后一直持有，持有几年、十几年，甚至几十年，一股也不动。他持有 7 只重仓股的时间，要比很多人婚姻持续的时间都要长得多，他长期持有的收益率，也要比市场平均水平高得多。

婚姻专家研究发现，婚姻持续的时间越长，双方的幸福程度越深。投资专家研究发现，持有股票的时间越长，投资赢利的可能性越大，投资收益率越高。态度不同，行为就不同，后果就不同。

但在现实生活中的投资者们又是以什么样的态度来选择股票的呢？

给朋友打个电话，朋友一说什么什么股票好，有消息，有人做，放下电话，二话不说，买！

看看报纸上的股评，看看研究报告，专家一推荐说什么什么股票好，报纸一扔，二话不说，买！

打开电脑，看看股价走势图，什么头肩顶，什么第几浪，要向上突破，买！

这些投资者们要投资几千几万元，甚至几十万元选一只股票，眼睛都不眨，比刘翔跨栏的速度还快。可是，他们在商场选一件几百元钱的衣服，会跑好几家商店，比较好几个牌子，花上半天也选不出一件喜欢的衣服。

他们的理由是："购买股票和购买商品是不一样的。买东西是为了以后长期用，买股票是为了赚钱就赶紧抛，只是暂时拿几天，看看情况再说。"

有人把这种短线投机比喻为击鼓传花。我们大家都玩过击鼓传花的游戏：鼓声响起，每个人都飞快地把花传给下一家，生怕鼓声一停，花留在自己手上，自己就成了输家。股市上人们玩的游戏更像是击鼓传垃圾：上涨的鼓声如雷，人们都把股票当做垃圾，都想在上面赚一把，但又不敢拿太久，生怕上涨的鼓声一停，股票烂在自己手里，真的成了垃圾。

有一个非常形象的词描绘了这些短线投机者的想法和做法：炒股。他们的态度是：炒一把就走。巴菲特称这类人的选股态度是"一夜情"。有些人想追美女，刺激一下，又怕承担责任，于是就搞一夜情，他们的态度是：玩一把就走。一夜情追求的不是爱情，而是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情爱。炒股者追逐的不是投资，而是投机。

天下熙熙，皆为利来；天下攘攘，皆为利往。这种短线投机的方法，能赚钱吗？短期内，也许能，运气好谁都能赚钱。但长期看，很难赚钱，很容易亏钱。原因很简单：久赌必输。不研究公司的基本面，根本不知道股票的内在价值是多少，每一次轻率地选股，其实就是在赌博。赌一两次可能会赢，但一直赌下去，最终只会输。

但是你会这样选老婆吗？你会不会到婚姻介绍所，一听那里的婚姻咨询专家推荐说哪个姑娘好，马上就结婚？你会不会给朋友打个电话，一听朋友说哪个姑娘好、家庭好，放下电话，二话不说就结婚？可以肯定，每一个正常的人都绝对不会这么做的，没有任何人会草率地去结婚。

可是为什么会这样轻率选股呢？一看报纸，一看电视，一听广播，一听什么什么专家推荐哪只股票好，马上就买。一听朋友说哪只股票好，有消息，有庄家，马上就跟。如果你不是抱着一夜情的态度，炒一把就走，而是像巴菲特一样，抱着选股如选妻的态度，你还会这样轻率吗？你不愿和一个姑娘相伴一生，就不要随便和她相伴一夜。

巴菲特认为，选股态度过于轻率，会造成投资决策上的重大错误，市场上的钱，最终会从那些没有耐心、轻率选股的人的口袋里流出，慢慢流到有耐心而且慎重选股的投资者的口袋里。“我们长期持有的行为表明了我们的观点：股票市场的作用是一个重新配置资源的中心，资金通过这个中心从频繁交易的投资者流向耐心持有的长期投资者。”

同样，巴菲特告诉我们选股态度要和选妻的态度一样慎重：“我们希望你将自己看成是公司的所有者之一，对这家企业的股票你愿意无限期地持有，就像你与家庭中的其他成员合伙拥有一个农场或一套公寓那样。”

婚姻一生幸福的人的经验表明，选择的态度越慎重，越可能得到最大的幸福。你选择人生伴侣的态度越慎重，你选择时就会越仔细、越认真地观察了解对方，犯下大错的可能性就越小，选到合适伴侣的可能性就越大。

投资一生成功的人，像巴菲特这样最成功的投资大师，他们的经验表明，选股的态度越慎重，越可能最终得到巨大的回报。如果你选股如选妻，你选股的态度就越慎重，你选股时就会越仔细、越认真地分析了解上市公司，犯下大错的可能性就越小，选到好公司、好股票的可能性就越大。

因此巴菲特一再强调，选股如选妻，选择股票的态度就应该像选择人生伴侣那样慎重，慎重，再慎重。

选股标准：超级明星股

股市上，短期内涨幅最大的大牛股不一定是你认为最好的公司的股票，也不一定是公众认为最好的公司的股票，但肯定是这样的股票：从投资者那里得票最多的股票，是那些最受市场资金追捧的公司的股票。

正如著名经济学家凯恩斯所说的那样：选股如选美。看过选美比赛的人都知道，最终获得选美冠军的往往并不是你认为最美的，甚至也往往不是公众认为最美的，相反却是这样一个选手：从评委那里得票最多的。在一定程度上可以说：谁是选美冠军取决于评委的投票。

在股市上，钞票就是选票，选股就是选美。但与选美比赛不一样的是，股市上投票用钞票，买的人越多，股价就越涨。股价越涨买的人就更多，股价会进一步大涨。短期内选股与选美一样，都是投票定输赢。正如巴菲特所说，短期内股市是一台投票机。

选美关键要看哪个选手热门，选股关键是看什么股票热门。因此许多散户选股的标准很简单：追热门股。大多数人选股如选美，他们选股的眼光非常短浅，只想短期获利，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此他们选股的标准也十分轻率，一只股票美不美的标准就是涨得好不好。大多数人非常关注一只股票受不受市场上的大资金、大机构追捧，寻找最红、最受追捧的热门股，这种股票涨得快，赚得也快。

大多数投资者短线投机的选股态度，决定了他们选股的标准。那么巴菲特的选股标准又是什么呢?

巴菲特选股如选妻，这也决定了他的选股标准与那些短线投机者完全不同。由于巴菲特追求的不是短期投机暴利，所以他并不关注股票是否会受市场追捧，股价涨还是跌，他认为短期内股价根本无法预测。相反，巴菲特追求的是长期投资获利，他追求的是长期内股价会涨多高。巴菲特认为，长期内股市是一台称重机，称的是价值的重量。股价长期表现取决于公司内在价值是多少，内在价值才是巴菲特关注的重点，巴菲特坚信最终股价必然回归于价值。

巴菲特说：“投资很像选择心爱的人，你冥思苦想，列出一份你梦中的她需要具备的各种优点。然后找呀找呀，突然碰到了你中意的那个她，于是你们就幸福地生活在一起了。”因此他选股的标准非常严格，非常挑剔，绝对是精选个股。

现实生活中，我们在谈论选妻时，大部分人的选择标准最终会归结到“三好”：人好，心好，工作好，当然还要你的条件追得上。巴菲特选股的标准也是“三好”：业务好、管理好、业绩好。巴菲特曾经多次在伯克希尔年报中公开谈论他选股的基本标准：“我们的投资仍然是集中于很少几只股票，而且在概念上非常简单，真正伟大的投资理念常常用简单的一句话就能概括。我们寻找的是一个具有持续竞争优势并且由一群既能干又全心全意为股东服务的人来管理的企业。当发现具备这些特征的企业而且我们又能以合理的价格购买时，我们几乎不可能出错。”

巴菲特从 1982 年起在伯克希尔年报中多次公开声明他想要收购企业的基本标准：

（1）良好的管理。

（2）简单易懂的业务。

（3）显示出有持续稳定的赢利能力。

（4）清楚的出售价格。

（5）较大的公司规模。

（6）公司少量举债或不举债情况下良好的权益收益率水平。

1992 年巴菲特再次在伯克希尔年报中阐述了他 15 年前讲述过的投资策略：“我们的股票投资策略与以往我们在 1977 年的年报中谈到的没有什么变化。我们挑选可流通证券与评估一家要整体收购的公司的方法极为相似。我们要求一家公司的标准是：（1）我们能够了解的；（2）由诚实和正直的人们经营的；（3）有长期良好发展前景的；（4）能以非常有吸引力的价格买到的公司。”

巴菲特选股的这几个标准我们可以概括为“三个一流”。

一流管理：公司管理者德才兼备。

一流业绩：有很好的赢利能力。

一流业务：业务发展前景良好，有相当的竞争优势。

符合“三个一流”标准且价格合理的公司股票就是巴菲特相中的超级明星股：“我们始终在寻找那些业务清晰易懂、业绩持续优异、由能力非凡并且为股东着想的管理层来经营的大公司。这种目标公司并不能充分保证我们投资赢利，因为我们不仅要在合理的价格上买入，而且我们买入的公司的未来业绩还要与我们的估计相符，但是这种寻找超级明星的投资策略给我们提供了走向真正成功的唯一机会。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特之所以选股时坚持严格的标准，只选具有一流业务、一流管理、一流业绩的超级明星公司，是因为只有超级明星公司的股票才可能成为超级明星股。

巴菲特只爱超级明星股，只选超级明星股。为什么巴菲特非要选择超级明星股呢？有这样一个故事：

一个自认为很有才的投资人，发现自己选的公司股票一直不涨，为此他愤愤不平："为什么别人选的股票都涨，我的股票却不涨呢？"

有一天，他实在忍不住便跑去质问上帝："上帝啊，你为何对我如此不公，命运为何对我如此不公？"上帝听了，什么也没说，只是捡起一颗小石头，把它往旁边的乱石堆里一扔，然后对年轻人说："麻烦你，帮我把刚才扔的那个小石头找回来。"这个年轻人在乱石堆里找了半天，也没有找出上帝扔进去的那颗小石头在哪里。这时，上帝取下手中的金戒指，往乱石堆里一扔，然后又对年轻人说："麻烦你，帮我把刚才扔的那个金戒指找回来。"年轻人过去一下子就找到了那个在乱石堆里金光闪闪的金戒指。上帝没有再说什么，但年轻人却一下子明白了：当自己选的公司只是一颗普普通通的石子时，就不要抱怨股票不涨、命运不公。

当你选择的股票只是普普通通、毫不起眼的那种公司的股票，你就不要期望这些公司的股票会有非同一般的业绩，会有非常好的股价表现。只有那种超级明星公司，才有可能创造出非同一般的业绩，才会成为股价涨幅非同一般的超级明星股。

巴菲特是全世界最成功的投资大师，是所有投资者心目中的偶像。那么巴菲特自己的偶像是谁呢？巴菲特说："我的偶像是一个叫做埃迪・本尼特的棒球球童。"因为巴菲特从埃迪这个球童那里学到了选股的秘诀。

1919 年，年仅 19 岁的埃迪一开始是在芝加哥白袜队（Chicago White Sox）当球童，这一年白袜队打进世界大赛。第二年，埃迪跳槽到了布鲁克林道奇队（Brooklyn Dodgers），结果这一年道奇队赢得了美国棒球联赛冠军。在一片欢呼庆祝声中，埃迪却预感到事情不对。他赶紧跳槽到纽约洋基队（New York Yankess），结果洋基队在 1921 年赢得了该队历史上的第一个冠军杯。埃迪仿佛能预知到接下来会发生什么事一样，他决定在洋基队安定下来。在埃迪在洋基队的 7 年时间中，洋基队有 5 年都赢得了美国棒球联赛冠军。

或许你会问，这个球童的故事跟投资有什么关系？

很简单，巴菲特从埃迪的经历中学到了最重要的一堂投资课：成功的秘诀其实很简单，和赢家在一起才能成为赢家。

1927 年，由于洋基队进入世界大赛 8 强，埃迪就分到了 700 美元的奖金，这笔钱大约相当于其他球童整整一年的收入，而埃迪只干了 4 天就拿到了，因为洋基队四连胜横扫对手。埃迪很清楚地知道：如何拎球棒并不重要，重要的是给谁拎球棒。他能为球场上最厉害的超级球星拎球棒，才是当球童赚大钱的关键。

巴菲特从埃迪身上学到了投资成功的秘诀，那就是要给美国最成功的超级明星公司"拎球棒"，与赢家在一起，才能让你有机会大把赢钱。巴菲特如此总结他一生的选股成功之道：选择那些超级明星股，是我们走向真正投资成功的唯一机会。当球童，只要选对冠军球队，和超级球星们在一起，什么球也不用打，就等着跟冠军队员们一起分奖金吧！做投资，只要选对好公司的好股票，和超级明星股在一起，什么心也不用操，就等着公司业绩上涨、股价上涨赚大钱吧！

在股市赚钱容易，赔钱更容易。想当赢家，要与赢家在一起。干得好，不如选得好。想当股市赢家，就要与超级明星股在一起。那些股市输家，肯定是与极差垃圾股在一起。如果我们选对了好公司的股票，我们什么也不用做，只要拿着股票就行了，就会得到好几

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

倍甚至好几十倍的投资回报，这些股票给我们赚的钱，甚至会大大超过我们辛辛苦苦上班十几年赚的钱。

可见，投资要赚钱，选股是关键。巴菲特的成功很好地说明了这一点：他持股 3 年以上的 22 只股票总共赚取了 320 亿美元，其中 7 只重仓股票仅投资 42 亿美元，却赚取了 280 亿美元，投资收益率近 7 倍。

因此，要想投资业绩与众不同，你的选股就必须与众不同。我们选股的标准越高，我们的投资业绩才能越高，只有选择超级明星公司，才有可能找到超级明星股。你的选股如果卓然出众，那么你的投资业绩自然超越他人。

选股数量：在精而不在多

巴菲特选股如选妻，他只选择那些一流管理、一流业绩、一流业务的超级明星股，如此高标准、严要求，符合“三个一流”标准的超级明星公司实在太少了，很显然找不出很多超级明星股。的确，巴菲特说：“在相当长的时间里，你会发现只有少数几家公司符合标准。”但巴菲特并不嫌少，这正是巴菲特选股的又一个与众不同之处：在精而不在多。

有些投资者说：“7 只，巴菲特一辈子才选了 7 只重仓股，我做了一年股票，就选了超过 70 只股票了。”大多数人的想法是，选股的数量越多越好。其一贯拥有的理念是：不要把所有的鸡蛋放在一个篮子里。原因就是，这样分散投资，可以分散投资风险。很多人都是买很多股票，每只股票都只买一点，把很少的鸡蛋放在很多篮子里，持有几十只甚至几百只股票。有些老股民，几年下来，甚至把交易所上市的 1500 多只股票都反反复复买卖过好几遍了；有些投资者，只有七八万块钱，却选了七八十只股票。

然而巴菲特的想法却是，选股的数量越少越好，要把所有鸡蛋放在一个篮子里，然后小心看好这个篮子，这样反而更能降低投资风险。巴菲特投资 42 亿美元，只选了 7 只重仓股。他极力反对分散投资，主张集中投资：“我们的投资仅集中在少数几家杰出的公司身上。我们是集中投资者。”

大部分人选了很多鸡蛋，放在很多篮子里，但大部分都是臭鸡蛋。巴菲特只选了很少的鸡蛋，只放在一个篮子里，尽管数量很少，却个个都是“金鸡蛋”。选股不在多，而在于精。精选，就意味着少选，精在于少，而不在于多。巴菲特认为，在选股时，我们态度要非常慎重，标准非常严格，把选择的数量限制在少数股票上，这样反而更容易做出正确的投资决策，更容易取得较好的投资业绩。巴菲特告诉我们：选择越少，反而越好。

我们首先来看巴菲特认为选择越少越好的第一个理由：选择越少，决策越好。很多人认为，可供选择的越多越好，不错，但多到一定程度，反而不好。我们去买衣服的时候，可能会发现，如果同一类衣服的款式太多，品牌太多，我们可选择的太多，反而会使我们眼花缭乱，这个也好，那个也好，反而难以选择。

科学实验同样表明，选择太多，反而不好。曾经有这样一个实验：加州斯坦福大学附近的一个超市食品种类非常繁多。工作人员在超市里设置了两个果酱食品摊，一个有 6 种口味，另一个有 24 种口味。结果显示：虽然口味多的摊位吸引的顾客比较多，试吃的人也多，但是买的人却不多，只有 3% 试吃的人购买了果酱。而只有 6 种口味的摊位吸引的人尽管少，但试吃的人中 30% 都至少买了一瓶果酱。由此我们可以看出，可选择的口味太多，消费者会难以选择，干脆不选择。可选择的口味较少，消费者反而容易做出选择。可见，选择并非越多越好，反而是越少越好。

选股如选妻，选择婚姻对象时，可选择的太多，同样不好。为什么现在社会那么多大龄青年没有结婚，很多还是学历很高、职位很高、工资薪水很高的“三高”白领青年，一个重要原因就是，他们可选择的太多了，挑花眼了，却反而选择不出来了。正如巴菲特所说：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"如果你有 40 个老婆，最后你会发现你对任何一个都不了解。"

我们要想更好地做出选股决策，首先要主动把选股数量限制在少数股票上。要想限制选股数量，就要高标准，严要求。很多人在选股时，没有严格的标准，听别人的建议，这也选，那也选，结果选择是多了，却不知应该重点选哪一个，后来胡乱选了一大堆股票。这些股票里面很少有好股票，再加上自己根本不了解，涨一点就卖了，结果股票数量很多，挣钱却不多。

选择标准越严格，可供选择的股票越少，选股决策反而更容易。你只在几个符合严格标准的人中进行选择，反而容易找到真爱。你只在几只符合严格标准的股票中进行选择，反而容易找到超级明星股。也许你会认为：选个股票，至于这么严格、这么挑剔吗？我们来看看巴菲特选股是何等的挑剔。

1977 ~ 2004 年这 27 年间，巴菲特研究分析了美国上市的 1 万多只股票，却只选了 22 只股票，1 年多才选 1 只股票，而其中重仓股仅有 7 只，4 年左右才选出 1 只重仓股。巴菲特按照严格标准选出这 7 只股票，做出投资决策反而很容易，其中包括可口可乐、吉列、华盛顿邮报，这些公司是众所周知的好公司。

这正是巴菲特认为选择越少越好的第二个理由：选择越少，业绩反而越高。这一点我们很容易理解，质量胜过数量。只要你像巴菲特一样精挑细选，你选的股票中就可能出现一个超级明星股。

众所周知，在 NBA（美国篮球职业联赛）比赛中，像乔丹这样一个超级巨星所起的作用可能胜过一大堆普通的 NBA 球员，像乔丹这样的一个超级巨星的收入，可能抵得上几十个甚至几百个普通 NBA 球员的工资收入。姚明到 NBA 打球，一个人的收入，比国内 CBA（中国篮球职业联赛）篮球联赛中很多俱乐部加在一起的收入还要多。可见一个超级明星胜过一大堆普通球员。

巴菲特在股票投资中，他选的 7 只超级明星股，只投资了 40 多亿美元，就赚了 280 多亿美元，占了他股票投资总赢利的 9 成左右。可见，1 只超级明星股，胜过 100 只甚至 1000 只垃圾股。因而，如果投资者选股的质量不行，数量再多也不行。

有这样一个寓言故事：

森林中的百兽之王向来都是狮子。有一天，动物们聚在一起，有的提议，比一比哪种动物一胎生得最多。生得多，生得快，子孙后代就多，占的地盘就大，势力也就最大，谁就应该当王。经过好几天的激烈争论和比较，最终得出的结果是，原来平时最不起眼的小老鼠繁殖能力最强。小老鼠于是马上跑到在一边根本不屑于参加争论的狮子面前，说："你快把王位给我让出来。"狮子说："为什么？"小老鼠说："我一胎能生很多，你一胎能生几个？"其他动物也问："狮子你一胎能生几个？"狮子笑着说："我只生一个，但这一个却是狮子。"动物们一听，吓得目瞪口呆，四散而逃，小老鼠逃得最快。

这个故事的寓意在于，重要的是质量，而不是数量。如果一个家庭，只生 1 个孩子，但这个孩子非常优秀，能够出人头地，也足以光宗耀祖；生 10 个孩子，如果他们个个不成器、不争气，也会把你的万贯家产给败光。养小孩，关键在于质量，而不是数量。选股，同样是质量重于数量。选择几十只甚至几百只股票，如果大部分不赚钱，甚至亏钱，也没有什么好处。哪怕只选 1 只大牛股，能够上涨好几倍，足以让你赚得盆满钵满。

巴菲特选股的数量虽少，但选股的质量要好得多，所以投资的业绩很高。质量第一，所以精挑细选。那么选股数量多少最好呢？按照巴菲特选股如选妻的说法，是不是一次只能持有一只股票，从一而终呢？当然不是。我们不能够百分之百确定一只股票绝对会是超级明星股，我们也无法保证这只股票就是最好的超级明星股，因此我们不能孤注一掷。

巴菲特选股也是精选一组股票，那么选多少最合适呢？巴菲特说："对于每一笔投资，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你都应当有勇气和信心将你净资产的10%以上投入此股。"可见巴菲特认为同时选择10只股票就已经足够。也就是说，你同时持有的股票，不要超过10只。

巴菲特之所以投资业绩远远超过市场平均水平，关键在于他的"计划生育"投资组合策略：巴菲特对自己集中投资的股票数目限制在10只。事实上很多年份巴菲特重仓持有的股票不到10只。他集中投资的股票数目平均只有8.4只左右，而这几只股票的市值占整个投资组合的比重平均为91.54%。

操作手法："心狠手辣"

巴菲特选择股票的态度是选股如选妻，只有这样才可能找到真正的超级明星股。选股如选妻，说起来容易，做起来难。那么在实际操作中，我们如何才能做到这一点呢？

作为投资者，要真正做到像巴菲特那样选股如选妻，对于那些不符合投资标准的股票，必须做到："心狠手辣"。

首先心狠，其次手辣。所谓心狠，就是指在你选择的过程中，对于那些不符合超级明星股标准的，心一定要狠，坚决不选，坚决拒绝。心狠才能选出极少数的精品，而不会误选出赝品。心狠在前，在没买之前，选择时要严格，决不迁就。

其实选股，一个最为恰当的比喻是淘金，把所有金块儿和石头、沙子放在水里面，在里面淘来淘去，一遍一遍淘掉石头、沙子这些我们不想要的，最后剩下的就是闪闪发光的金子。选股就是淘金，淘掉绝大多数不符合你要求的、像沙子一样不赚钱的股票，最终剩下的就是你想要的、金子般宝贵的好股。

选择你需要的，首先要拒绝你所不需要的。你真正需要的，只是很少的，其余大部分都是你不需要的，你必须全部拒绝。选妻如选股，而选妻的过程，其实也是一个拒绝的过程。你想一下自己选择妻子的过程，往往是这样的，你认识了那么多的女孩子，然后，你拒绝了一个又一个，最终才选择的那个人成为你一生的伴侣。没有找到理想的伴侣，不要抱怨世界上根本没有，其实她就在不远处等着你。

巴菲特告诉我们，选股在很大程度上也是一门拒绝的艺术。没有找到理想的好公司股票，不要抱怨股市上根本没有，其实好公司就在那里等着你。我们要学巴菲特选股如选妻的原则，一定要精选，不要滥选。巴菲特为什么选股比我们成功得多？一个重要原因，是他选股比我们选妻还要挑剔，还要心狠。

一个雕刻家，用一块丑陋的石头，雕刻出了一个美丽少女的雕像，人们纷纷称赞他能化腐朽为神奇，化丑陋为美丽。雕刻家却说："不，不，这个美丽少女本来就在石头里，我只不过是把那些多余的石头去掉而已。"一块石头就那么大，要变成一个美丽少女，其实雕刻的过程，就是不断去掉多余的部分，只留下需要的部分。生活中不缺少美，缺少的是一双发现美的眼睛。股市中不缺少大牛股，缺少的是像巴菲特那样一双发现好公司的慧眼。

如果说股市是一块外面被石头包裹着的宝石的话，巴菲特这个雕刻家的眼光非常独到，一眼就看出了隐藏在石头中的精美宝石，巴菲特也非常心狠，去掉了很多多余的部分，那么最终留下的少部分就是巴菲特想要的宝石。如果你什么都想要，你反而得不到你想要的珍贵宝石，只能还是那块丑陋的石头。

以巴菲特的眼光和智慧，一生才发现了7只大牛股，我们又何必那么急躁，幻想着世界上的大牛股都得属于自己呢？学习巴菲特，选股时一定要心狠，像女孩子彻底拒绝那些不符合自己标准的追求者一样，拒绝所有不值得选择的股票，宁缺毋滥，只选择那些具有一流管理、一流业绩、一流业务的超级明星股。

选股之前要心狠，选股之后则要手辣。心狠是做出正确选择之前，对不符合标准的股票要心狠，坚决拒绝。手辣是做出错误选择之后，对不符合标准的股票要手辣，坚决砍掉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然我们可以学习巴菲特选股如选妻的策略，非常慎重、非常仔细地挑选好公司和好股票，但没有人可以保证我们不会犯错误。我们选股如选妻，伴股如伴妻，一旦发现我们确实犯了错误，也应该像发现结婚对象选择错误一样，立刻离婚，重新寻找新的合适伴侣。然而很多投资者往往会有这样的想法：尽管我知道现在手里拿的股票不符合我的标准，但这些股票还在涨呢，如果放弃了，可能就错过赚钱的机会了。

同时，也有很多投资者认为：我原来选的股票是错误的，但还赔着钱呢，如果斩仓抛出了，以后又找不到更好的股票把钱赚回来，我还不如留着这些股票等着翻本呢。

但是，此刻我们唯一需要的就是手辣，不能瞻前顾后，犹豫不决。手辣意味着一种勇气，舍得，舍得，有舍才有得；手辣意味着一种决心，一种快刀斩乱麻的勇气：宁肯错杀三千，不可错选一个。在选择好的股票之前，首先必须舍弃坏的股票。

你要得到超级明星股，首先必须得舍弃那些不是超级明星股的烂股票，因为你的资金有限，假如你把资金用来买那些烂股票了，那就没有钱买那些超级明星股；假如你把时间和精力放在选择那些非常普通的一般股票上面，那你也就没有时间、没有精力去选择那些超级明星股了。只有那些错误的股票不再占用你的精力和时间，不再占用你的资金时，你才能够自由地寻找更好的股票。事实上，往往你放弃了错误的股票之后，很快就能发现更好的股票了。

我们都知道南辕北辙的典故：

战国时期，有一个北方人，要到南方的楚国去。他坐着马车，一路朝北走。每当在路上碰到路人，他就得意扬扬地说："我要到南方的楚国去。"有些人就好心地说："先生，楚国在南方，你怎么向北方跑呢？"这个北方人却说："不要紧，拉车的是一匹千里马，谁也没有它跑得快。"过路人说："你的马跑得再快也没有用，你要去南方，却向北走，永远也到不了。"这个北方人说："不要紧，给我赶车的是最好的马夫，谁也没有他的技术好。"这个北方人怎么也不明白，他的马跑得越快，他的马夫技术越好，只要他的方向错误了，只会离目标越来越远。

如果你想向南走，却突然发现自己正在向北行，你会怎么做？你肯定说，方向错了，当然马上掉头。可是很多人的目标是选对好股票来赚钱，却死抱着错误的股票不放，不正是南辕北辙、错上加错吗？

你明明知道自己选的股票是错误的，为什么不马上改掉错误，放弃错误的股票呢？事实上，很多人明知道自己错了，却不思悔改，反而继续行走在错误的道路上。有多少人明知道喝酒有害健康，却照样喝酒，认为"再喝一次没事"；有多少人明知道吸烟有害健康，却照样吸烟，认为"再多吸两口没事"。最后等到喝酒喝出了胃癌，吸烟吸出了肺癌，才发现有事了，但那个时候已经晚了。

因此，在选股中，一旦发现了选股错误，我们要手辣一点，及时改掉我们的错误，然后才会有更多的时间、更多的资金再去选择那些正确的股票。

选股如选妻，一开始就选对伴侣，以后就不用品尝分手的痛苦了。要想选对合适的妻子，选妻之前，一定要知己知彼，首先要了解自己是个什么样的人，要找一个什么样的人，再去了解对方是什么样的人，判断她是不是自己想要的、可以相伴一生的那个人。

同样道理，选股之前，要做到知己知彼，既要了解你自己，也要了解那些上市公司，从中选择你最了解、最有把握的公司股票，这样就可以在很大程度上避免因为不了解而错误地选股，不得不事后付出很大代价去弥补的局面。

其实发生错误，再去改正错误，就已经有点晚了，一个更好的方法就是学习巴菲特，坚持严格的选股标准，只选正确的股票，根本不选错误的股票，尽量不犯错误、少犯错误，这样后面就不至于花费很大的代价来修正自己的错误。巴菲特之所以选股非常成功，就在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于他确立了系统的选股标准，一开始就把事情做对，所以就很少需要事后弥补错误了。

第三节 选股如打仗，知彼知己才能获胜

不能不选

《西游记》中，孙悟空保护他的师父唐僧去西天取经，如果他要去给师父化斋，中间就得离开他的师父一段时间，万一妖魔鬼怪趁他不在来伤害师父，可怎么办呢？于是在孙悟空离开唐僧之前，就会取出金箍棒，在地上画一道圆圈，请唐僧坐在中间，再让八戒、沙僧侍立左右，把马与行李都放在近身处。只要唐僧不走出孙悟空用金箍棒画的保护圈，即使妖魔鬼怪来了，这个圆圈也会发出万道金光，保护唐僧的安全。可是唐僧经常误听猪八戒的话，走出悟空画的保护圈，结果一次又一次落入妖魔鬼怪的手里，只好让孙悟空一次又一次去救他。

巴菲特可比唐僧聪明多了，他给自己画了一道保护圈，他称之为“能力圈”。

什么是“能力圈”呢？巴菲特说：“投资人真正需要具备的是正确评估所选择企业的能力。请特别注意‘所选择’（selected）这个词，你并不需要成为一个通晓每一家或者许多家公司的专家。你只需要能够评估在你能力圈范围之内的几家公司就足够了。能力圈范围的大小并不重要，清楚自己的能力圈边界才是至关重要的。”

巴菲特根据自己的能力大小，将自己真正能够评估其内在价值的公司股票画到能力圈里面，自己没有能力评估出内在价值的公司，就画到能力圈外面，他把自己的投资范围只限定在能力圈里面的公司股票。

不能不选：只选自己能力圈范围以内的公司股票，这是巴菲特选股的第一条戒律。

“不能不选”这一原则本质上讲的是要知己，正确认识你自己。也许有人认为，知己有什么难的？我自己还不了解自己？不错，客观而言，知己远易于知彼。但由于人类的本性使然，所以主观而言，知己更难于知彼。正如西方哲人泰勒斯所说：“人生中最大的难题是认识自己。”中国人也常说：“人贵有自知之明。”

有这样一个寓言故事：

一只猴子坐在一棵大树上，看见渔夫们在河里撒网捕鱼，它便仔细地观看着他们的动作。一会儿，渔夫们收起了网，吃饭去了。猴子便连忙从树上爬下来，想要去模仿渔夫捕鱼。但当它拿起网准备撒网捕鱼时，网反倒把自己套住了，一不小心又掉进了水里，可怜的猴子差点被淹死。最后好不容易逃离渔网的猴子自言自语地说：“唉，我真是活该！还没有学会撒网，又怎么能捕到鱼？”

这个故事告诉我们，人贵有自知之明，不要不假思索地模仿别人能干、自己却不能干的事情。要投资成功，我们必须首先正确认识自己，有自知之明。天使之所以会飞，是因为她们把自己看得很轻。大师之所以会赚钱，是因为他们把自己看得很笨。

在生活和工作中，大家都很有自知之明，都知道有些事别人能干，我不能干。但在选股时，很多人却喜欢说：“别人能选，我也能选。”而事实上有很多股票，别人能选，你却不能选。在投资中也是这样，别人赚钱的方法不一定适合你，别人选的股票也不一定适合你买。

理由很简单，因为虽然股票一样，但你和别人不一样。人贵有自知之明，投资者应该这样理解这句话，在投资中有自知之明的人才能大富大贵。

为什么？因为有了自知之明，就不会走出自己的能力圈，做自己其实根本做不到的事。很多人都觉得做股票是天底下最轻松的事，却从没有意识到，股票投资要想成功，并不容易。根据国内外的统计资料，大部分人根本无法战胜市场，70%以上的人跑输大盘，20%左右

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的人与大盘持平，只有 10% 左右的人能够超越大盘。也就是说，90% 左右的人，花费很多的时间和精力来选股，但选股的业绩还不如根本不选。

为什么会这样呢？1973 年，巴菲特在格雷厄姆《聪明的投资者》第四版的前言中写道："成功的投资生涯不需要天才般的智商、非比寻常的经济眼光或是内幕消息，所需要的只是在做出投资决策时的正确思考框架，以及有能力避免情绪失控保持理性思考的定力。"格雷厄姆在《聪明的投资者》一书中清晰而明确地告诉我们正确的投资决策思考框架，但投资成功的另一个要素——情绪定力则需要你自己来培养。你的投资业绩将取决于你倾注于投资中的努力与知识，以及在你的投资生涯中股票市场所表现的愚蠢程度。市场的表现越是愚蠢，善于捕捉机会的投资者胜率就越大。如果遵循格雷厄姆的话去做，你就能够从别人的愚蠢行为中受益，否则你自己也会干出蠢事而让别人受益。

有专家将巴菲特以上所说投资成功必需的三个条件总结为"三力"：

（1）要有能力：你必须具有学习并应用正确思考分析决策模式的能力。

（2）要有定力：你必须具有避免情绪破坏保持理性思考的定力。

（3）要有精力：你必须在投资研究分析上付出大量的时间和精力。

其实大多数人根本不具有选股所必需的能力、定力和精力，却还要自己去选股，等于是去做自己没有足够能力做好的事，结果达不到市场平均水平，跑输大盘，败给市场也是情理之中的事了。所以，没有能力、定力和精力的这三种人最好不要自己做股票。

原因如下：

第一，没有分析能力最好不要自己做股票。很多人都觉得，投资股票就是简单地买进、卖出嘛，谁都能干。我们大多数人，一提起某只股票，只知道它的股票代码，只知道它过去走势如何，根本不知道这家公司生产什么，卖什么，业务如何，业绩过去如何，未来会如何，这样是不可能选到一家好公司的好股票的。

巴菲特告诉我们，买股票就是买公司。真正推动一家公司股票不断上涨的动力，是这家公司良好的业务创造的良好业绩。所以说，你要选股，首先要懂得如何分析一家公司的业务跟财务。你要花相当多的时间和精力才能真正了解一家公司的业务和财务，而且要真懂，半懂不懂也不行。你不懂公司业务和财务，就没有能力去分析判断一家公司的内在价值，也就不知道以什么价钱买入股票合算。因此，不会分析业务、不会分析财务，没有一定分析能力的人，最好不要自己做股票。

当然我们这里说的分析能力，并不是说一定要是行业专家和财务专家，只要基本能够分析就行了，但一点不会分析的人的确不应该自己做股票投资。买些基金，让那些拥有较高业务和财务分析能力的专业人士来帮自己管理股票投资，起码会比自己做股票赚得更多一些，亏得更少一些。

第二，没有情绪定力最好不要自己做股票。巴菲特告诉我们：要想投资非常成功，你必须具备良好的性格。有些投资者有大量的时间和精力，又有高学历，自己又爱学习，具有一定的业务和财务分析能力，但是他做了这么多年投资，就是赚不到钱，为什么呢？因为他对股价涨跌太敏感，没有情绪定力。

有些人性格过于敏感，从他们的脸上就能看出他们持有的股票今天是涨还是跌。这些人股票一涨，就高兴得难以用语言表达。股票一跌，就生气得要骂证券公司，骂老婆，骂小孩子，甚至骂政府。他们一看哪只股票涨得猛，就想追进去赚一把。结果往往是正好买在最高点，买入不久就开始下跌了。他们一看手里哪只股票跌得凶，就害怕得赶紧抛出去，结果不久就反弹了，正好抛在最低点。可见，即使你有时间、有精力，又有专业分析能力，但是如果你没有情绪定力的话，照样赚不到多少钱，甚至会亏钱。

巴菲特曾经警告投资者，那些无法忍受看着自己的股票大跌、市值损失 50% 仍然继续

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

坚决持股不动的投资者，就不要投资股票。

第三，没有时间和精力最好不要自己做股票。这一点很容易理解，你没有时间，也没有精力，肯定不应该去做一件事，否则很容易失败。但大家都觉得，炒股例外。很多人工作很忙，根本没有时间和精力做股票，却也进入股市了。

小李去他们单位的机房找电脑工程师，要做个软件。他发现电脑工程师在“啪啪”地敲着电脑键盘，但是眼睛却根本不看这台电脑的屏幕，而是扭过脑袋去看着旁边另一台电脑屏幕上的股票行情。

经常坐出租车的人，有时会遇到这样的状况：有些司机一边开车，一边打电话：“啊，那个股票现在多少钱了？哎呀！又跌了。我是不是抛掉啊？”

很显然，这些专门开车的司机，其实根本没有足够的时间，也没有充足的精力，去做研究分析公司股票的大量功课，又怎么可能会选好股票呢？

在他们眼中，股票投资很简单，根本不用花什么时间和精力，只要打个电话，听听消息，然后电话委托或者网上交易，很容易赚钱的。其实随便听别人的建议，短期可能凭运气赚点钱，但长期而言，很难赚大钱，却很容易亏大钱。因为，你赚了别人也得不到好处，赔了别人也没有责任，所以你随口一问，别人只是随口一说而已。

大部分人亏钱的一个重要原因是，自己根本没有时间和精力去分析研究，只是到处问别人，听消息，非常轻率地买卖股票，最后往往亏钱。巴菲特说：“在股市上，经常是坐着豪华汽车的人向坐公交车的人寻求投资建议。即使他做得相当成功，但适合他的方法，并不一定适合你。”你向别人打听消息之前，先想想，你这个朋友做股票投资的时间有多久，赚了多少钱，如果他做得不好，那他的话就不可信。

很多业余投资者根本没有多少时间和精力，但他们却幻想随便买几只股票就能赚大钱，这是根本不可能的。事实上他们自己做股票赚不了多少钱，甚至是亏钱的，因此如果你属于没有什么时间和精力的人，那么就不要自己做股票，干脆买些基金，省心省事还赚得多。

综上所述，以上三类人不适合自己做股票，这样说可能会让不少人感到非常受打击。其实，我们当中的大多数人根本不具备足够的能力、定力和精力进行股票投资。既然自己做股票不赚钱，做不了的事情，别人再赚钱咱也不做，不如发挥自己的强项，从其他方面来赚钱。赵本山有句话：“把自己看小了，才能把事做大！”我们只有深刻认识到自身的短处，才能最大限度地发挥自己的长处。股票投资也是如此。

虽然我们自己没有足够的能力、定力和精力，但自己不用做股票，照样可以在股票投资上赚大钱、发大财。其实很简单，只要你把钱交给基金公司这些专业机构帮你进行投资就行了。当然，如果你有一定的时间和精力，又懂一些基本的业务和财务分析，情绪也比较稳定，对股价涨跌不会过于敏感，这表明你具备一定的股票投资能力，那么你就可以自己到股市上一试身手。

这就是巴菲特告诉我们的第一条选股戒律：不能不选。每一个人都要正确认识自己，工作上要有自知之明，能干就干，不能干就不干。投资上也要有自知之明，不能不选，有能力就自己选股，没有能力就干脆不做股票，买一些基金可能更轻松、更赚钱。

不熟不选

俗话说：“做熟不做生。”巴菲特在投资时也坚持这一原则。在整个投资生涯中，巴菲特选的股并不多，但他对每一个投资公司都非常熟悉和了解。对于刚刚进入股市的业余投资者来说，一定会碰上这样的问题：上市公司太多了，目前A股市场上有2000多只上市公司的股票，这么多股票，选哪一个好呢？

想想我们是如何选老婆的，全中国有几亿女孩，我们只在我们熟悉、了解的那些女孩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里面挑选。在选择爱人时，我们很多年轻人经常会说，兔子不吃窝边草。巴菲特选择爱人的原则却是：兔子专吃窝边草。巴菲特就是这样选择自己妻子的。巴菲特的妻子叫苏珊，他们两家住得非常近。巴菲特的父亲跟苏珊的父亲是老朋友。苏珊上大学时曾经跟巴菲特的姐姐住在一个宿舍。巴菲特和苏珊不能说是青梅竹马，但绝对也是打小就非常熟悉。巴菲特对苏珊越熟悉、越了解，越觉得苏珊就是他的梦中情人，就是最适合他的人生伴侣。

其实当时苏珊已经有男朋友了。巴菲特不管，天天去她家，和他们一起弹琴，一起唱歌，把苏珊家里所有人都征服了。她全家都支持巴菲特娶苏珊。苏珊最后也被他感动，与男朋友分手，嫁给了巴菲特，后来两人一生都很幸福。

兔子只吃窝边草，是巴菲特选妻的成功之道；不是窝边草不吃，也是巴菲特选妻的戒律。在苏珊过世几年之后，巴菲特又娶了第二位妻子，让所有人吃惊的是，这个女士原来只是一位女招待，巴菲特娶她的一个重要原因是，他们认识交往过很多年，彼此非常了解。

巴菲特在对自己选的股票反思之后发现，他选择的那些赚了大钱的超级明星股，都是自己从小就非常熟悉的，已经接触、了解很多年的公司股票。巴菲特感叹："我们在投资选股时必须特别重视内心的怀旧情结。"巴菲特选股如选妻，也是只选自己熟悉的公司，这是巴菲特选股的成功之道。

不熟不选，这正是巴菲特选股的第二条戒律。巴菲特认为，选股和选妻一样，不要先结婚后恋爱，而要先恋爱后结婚；不要一见钟情，而要日久生情。

老朋友、老同事、老师傅值得我们珍惜。而那些我们从小到大都非常熟悉的老公司也同样值得我们珍惜。很多朋友买股票，也是兔子不吃窝边草，就是不买自己非常熟悉的公司股票，尤其是自己生活和工作中非常熟悉的公司股票，反而去买自己根本不知道、不了解的陌生公司的股票。其实公司也是老的好，越是熟悉越是错不了。钻石就在你的后院，好公司就在你的身边，为什么非要冒险投资那些你根本不熟悉的公司股票呢？

原因很简单：越熟悉的公司，股票赚钱的可能性越大，亏钱的可能性越小。

那么，什么样的公司才算得上熟悉的公司呢？

巴菲特说："你可以选择一些尽管你对其财务状况并非十分了解但你对其产品非常熟悉的公司。"而我们对其产品或服务非常熟悉的公司一般出现在三个圈内，巴菲特所选择的公司股票绝大部分都来自于这三个圈：工作圈、生活圈、朋友圈。

1. 工作圈

选择自己熟悉的公司股票的第一个圈子是工作圈。很多人大部分时间都是在工作，而不是在生活。既然我们在工作上付出这么高的生命代价，我们不仅要从工作中赚到工资和奖金，还要从工作中赚到更多的钱，比如，用工作的经验从股票上赚到更多的钱，而且根本不影响你上班工作，甚至会促进你的工作。

有些投资者购买股票的时候从不买自己公司的股票，就如同找对象。很多人找对象是"灯下黑"，熟悉的人只看到缺点，不熟悉的人全是优点。他们选股也是这样，熟悉的公司只看到缺点，不熟悉的全是优点。其实他们忽视了公司的优点和缺点是相对的，关键是相对于其他公司有突出的竞争优势。

有多年工作经验，熟悉一个行业或一个公司，你充分了解其优点，肯定要比那些不了解这个行业、这个公司的人的优势大得多，投资这个行业、这个公司股票赚钱的机会也要大得多。换一个角度来说，投资那些你非常熟悉的公司，你非常了解其缺点，亏损的可能性要比投资于那些你一无所知的公司小得多。

其实你在工作中非常熟悉的不仅仅是你自己工作的上市公司，还包括你在工作中接触的同行业的上市公司，为你们公司供货的公司，为你们公司销售产品的公司，购买你们公司产品的公司，甚至包括你们公司附近的公司。你在平时工作中经常与这些公司打交道，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能你并没有意识到，这些公司里竟然有这么多都是上市公司，你可以在股市上购买它们的股票。

巴菲特有很多超级明星股就是他在工作中发现的。你知道巴菲特的第一份工作是什么吗？送报纸。巴菲特13岁时就是华盛顿邮报公司一名非常勤快的报童。他曾经每天要走5条线路递送500份报纸，主要是递送给公寓大楼内的住户。通常巴菲特下午5点20分出发，坐上开往马萨诸塞大街的公共汽车。聪明的他把春谷区的两条投递《华盛顿邮报》的线路和两条投递《时代先驱者报》的路线结合起来。后来华盛顿邮报公司收购了时代先驱者报公司。这个勤快的报童后来又把西切斯特公寓大楼的报纸投递工作揽了下来。

在近4年的时间内，他同时建立了5条送报路线，总共赚了超过5000美元。巴菲特最初自己当散户做股票，有一半资金来自于送报攒的钱。过了30年，在1973年，原来的小报童已经成为一个投资家，43岁的巴菲特大笔投资华盛顿邮报公司的股票，赚到了股票投资中的第一桶金。他投资1000万美元，持有这只股票37年，挣了15亿美元，上涨了150多倍。

巴菲特自己没想到，自己的第一份工作，给自己带来了人生的第一桶金，也给自己带来了股票投资中的第一桶金。

2. 生活圈

选择自己熟悉的公司股票的第二个圈子是生活圈。我们在日常生活中，要购买大量的产品或服务，比如食品、药品、交通、旅游等等，也许你没留心，有很多提供这些产品和服务的企业是上市公司，你可以在购买它们的产品和服务的同时，在股票市场上购买它们的股票。

我们在从小到大几十年的消费过程中，积累了大量的消费经验，哪些产品好，哪些产品坏，我们有一个相当准确的认识。有些公司的产品非常好，你很喜欢，别人也很喜欢，产品非常畅销，这种公司往往就是好公司。而这些好公司的股票往往就是好股票。因此，日常生活中，你经常购买其产品或服务而非常熟悉的上市公司，可以拉入你的选股能力圈。

实际上，很多大牛股就出现在你日常生活中非常熟悉的公司里。巴菲特很多大牛股就是从自己的生活圈中找到的。巴菲特赚钱最多的股票是可口可乐，而巴菲特在生活中接触时间最长、消费数量最大的就是可口可乐，巴菲特对可口可乐熟悉到了不能再熟悉的程度。

1936年，巴菲特只有6岁的时候，他就去他爷爷开的杂货店里批发了一捆6瓶的可口可乐，他的进货价是25美分，然后到自己家附近去兜售，一瓶卖5美分，这样一捆6瓶能卖30美分，净赚5美分，毛利率17%，相当高，而且卖得相当快。这样巴菲特从小就了解到了可口可乐的产品有多么畅销，产品有多么赚钱。

在生活中，巴菲特天天离不开可口可乐，非常狂热地喜欢喝可口可乐。喜欢到什么程度呢？早上早餐喝，中午午餐喝，晚上晚餐喝。巴菲特出去参加宴会，人家热情地说："巴菲特先生，这是我们最好的葡萄酒，50年陈酿，请您品尝一下。"巴菲特一摆手："谢谢，我不喝，我只喝可口可乐。"巴菲特每年召开伯克希尔公司股东大会时，来参加的有两万多人，巴菲特规定，股东大会官方指定饮料是可口可乐。

巴菲特正是这样喝可口可乐，看可口可乐，一直看了52年，终于找到一个好机会，这个从小卖可口可乐、喝可口可乐的小家伙成了可口可乐的第一大股东。1988～1989年，巴菲特一共买进了12亿美元的可口可乐股票，后来这批股票升值到96亿美元，上涨了8倍，是巴菲特赚钱最多的一只股票。

巴菲特1989年投资买入吉列公司的股票，一个重要原因在于他非常熟悉吉列。巴菲特为什么会这么熟悉吉列？因为他是个男人，他得天天刮胡子，他天天用吉列剃须刀刮胡子，能不熟悉吗？"吉列这家公司的业务正是我们所喜爱的那种类型，查理跟我都非常熟悉这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个行业的情况，因此我们相信可以对这家公司的未来进行合理的预测。吉列刀片已经有100多年的历史。消费者需要不断更新自己的刀片，所以他们对吉列公司产品的消费支出也会不断增加。”

1989年巴菲特投资6亿美元买入吉列可转换优先股，后来全部转换为普通股。2005年1月28日，吉列股价因吉列公司被宝洁并购而股价猛涨，这使巴菲特的吉列持股总市值冲破了51亿美元。

3. 朋友圈

毕竟自己的生活圈和工作圈是有限的，我们如何扩大自己的选择范围呢？生活中有事我们会找朋友帮忙，选股时也可以找朋友帮忙，从他们那里了解更多的上市公司。

我们一生中会结交很多朋友。我们不熟悉、不了解的公司，这些朋友在他们的生活圈和工作圈中，可能会非常熟悉。他们有时会提供一些非常有用的信息，可能会帮我们做出正确的选股决策。特别是我们非常信任的那些朋友，他们的信息可信度更高。巴菲特好几次都是从朋友圈里找到了大牛股。

美国运通、维萨、万事达是美国三大信用卡发行商。1991年，巴菲特购买了3亿美元的美国运通公司可转换优先股。这种优先股实质上是一种普通股，其特点是在前3年里有一种利益补偿机制：在此期间持股人可以获得额外的股利，但与此同时持股人从股价上涨中能够实现的赢利锁定了上限。巴菲特持有的美国运通可转换优先股转换成普通股的日期截止到1994年8月。在此前一个月巴菲特还在翻来覆去地考虑是否要在转换截止日期前卖出该股票。

巴菲特买入美国运通的一个主要原因是美国运通公司CEO哈维・格鲁伯非常能干，他有能力领导这家公司最大限度地发挥潜力。但是，这家公司的发展潜力究竟有多大让巴菲特感到怀疑：美国运通的竞争对手是维萨领导的众多信用卡发行商，竞争非常激烈残酷。慎重权衡之后，巴菲特总觉得美国运通难以胜出，他倾向于卖出。

在已经做出卖出决策但还没有到期真正卖出的那个月，巴菲特碰巧与赫兹（Hertz）公司的CEO弗兰克・奥尔森一起打高尔夫。弗兰克精通信用卡业务，并且是一位才华横溢的经理人。从第一杆开球区开始，巴菲特就不停问他，对信用卡行业怎么看，对这三家发卡公司怎么看。后来听了弗兰克的话，巴菲特就已经明白，美国运通公司的信用卡相对于竞争对手有一种惊人的垄断经营权，因此巴菲特决定继续持股。等到后面的第9洞时，巴菲特对美国运通公司的长期发展前景变得非常看好，以至于巴菲特从最初的准备全部卖出转变成了准备大量买入。

巴菲特马上将这部分可转换优先股转换成了1400万普通股，在短短几个月内巴菲特又投资继续买入。巴菲特从美国运通股票上赚了70亿美元，他自然非常感激他的朋友弗兰克。

这正是，听君一席话，胜读十年书。朋友一句话，胜做十年股。

巴菲特绝对不是一个只是把自己关在家里天天看年报、看资料的书呆子，相反，他的朋友圈子很广，这些朋友的建议给他选股带来了很大的帮助。可见，在家研究靠自己，出门选股靠朋友，甚至是靠朋友的朋友。

生活圈、工作圈、朋友圈这三种圈各有不同，也各有交叉，合在一起，就构成了我们最熟悉的股票能力圈。把我们选股的公司范围限制在我们熟悉的生活圈、工作圈、朋友圈内，正是巴菲特选股的第二大戒律：不熟不选。

在成千上万、性质不一的公司面前，许多投资者都会变得眼花缭乱、无从选择，在操作中顾此失彼、无所适从，失败后怨天尤人、指责谩骂。然而他们从未想过自己是否真正了解所投资的股票。巴菲特之所以被誉为投资天才，正是因为他清楚地了解自己所要选择的股票，将投资的公司研究彻底，找到其内在价值，掌握其动态发展变化规律然后再去投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不懂不选

我们在日常生活和工作中，对一些上市公司非常熟悉，但并不代表对这些公司十分了解。值不值得投资，还需要从多方面进行深入分析。只是熟悉是不够的，你还要多了解，这样你才能真正懂得公司的业务和财务，从而能够确定公司股票的价值。正如我们对身边的一些女孩非常熟悉，却并不代表我们对她们十分了解一样，能不能成为终身伴侣，还要多方面深入了解。

巴菲特从小到大，喝了 52 年可口可乐，在经过详细分析、确定有把握之后，才决定大规模投资。所以，对于你不懂的公司，坚决不要选，哪怕这家公司股票再赚钱，这并不是你有把握赚到的钱。巴菲特正是坚持不懂不选的戒律，才避开了 1999 年网络股泡沫引起的股市暴跌。

1998 年股市正处于对高科技尤其是网络公司股票的狂热中，在伯克希尔公司股东大会上，有些股东问巴菲特，是否考虑过在未来的某个时候投资于科技公司。

巴菲特回答说："很不幸我的答案是不。我很崇拜安迪·格鲁夫和比尔·盖茨，我也希望能通过投资于他们的公司，将这种崇拜转化为行动。但当涉及英特尔和微软的股票时，我不知道 10 年后世界会是什么样子。我不想玩这种别人拥有优势的游戏。我可以用所有的时间思考下一年的科技发展，但不会成为这个国家分析这类企业的优秀专家，第 100 位、第 1000 位、第 10000 位专家都轮不上我。许多人都会分析科技公司，但我不行。"

查理·芒格很赞同巴菲特的这种观点。他说："我们没有涉及高科技企业，是因为我们缺乏涉及这个领域的能力。我们买进低价传统行业股票的优势在于我们很了解它们，而其他股票我们不了解，所以我们宁愿与那些我们了解的公司打交道。我们为什么要在那些我们没有优势而只有劣势的领域进行竞争游戏，而不在我们有明显优势的领域施展本领呢？"

巴菲特并不因为自己不懂很多行业而沮丧，他在任何时候都坚持只投资那些自己真正懂的公司。"我们应该再次说明，缺乏对科技的洞察力丝毫不会使我们感到沮丧。对于许许多多行业，我和查理并没有特别的资本分配技巧。举个例子，每当评估专利、制造工艺、地区前景时，我们就一筹莫展。如果说我们具备某种优势的话，那么优势应该在于我们能够认识到什么时候我们是在能力圈之内并运作良好，而什么时候我们已经接近于能力圈的边界。在快速变化的产业中预测一个企业的长期经济前景远远超出了我们的能力圈边界。如果其他人声称拥有高科技产业中的公司经济前景预测技巧，我们既不会嫉妒也不会模仿他们。相反，我们只是固守于我们所能理解的行业。如果我们偏离这些行业，我们一定是不小心走神了，而绝不会是因为我们急躁不安而用幻想代替了理智。幸运的是，几乎可以百分之百地确定伯克希尔公司总是会有机会在我们已经画出的能力圈内做得很好。"

巴菲特的原则是不懂不选。那么对一个公司了解到什么程度，才算是真正的懂呢？

巴菲特在分析公司追求的目标时，会比上市公司的管理层更了解上市公司。

有一次巴菲特在参加会议时，遇到一个保险行业的专家，他在业内相当有名气，是个权威。这位专家对巴菲特发表了一通他对保险行业的看法。巴菲特听了之后，也提出了自己的一些看法。这位专家一听很是佩服，说："我再也不在巴菲特先生面前高谈阔论了，他比我对保险行业的了解深刻得多。"他后来才明白，巴菲特管理着好几家保险公司，有着比他更多的实际经验。

巴菲特说："我会让自己沉浸于想象之中：如果我刚刚继承了这家公司，而且它将是我们家庭永远持有的唯一财产，那么，我将如何管理这家公司，我应该考虑哪些因素的影响，我需要担心什么，谁是我的竞争对手，谁是我的客户，我将走出办公室与客户谈话。我会从这些谈话中发现，我这家企业与其他企业相比，具有什么样的优势与劣势；如果你进行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了这样的分析，你可能会比管理层更深刻了解这家公司。”

那么巴菲特是如何深入了解一家上市公司的呢？

巴菲特深入了解、真正弄懂上市公司的第一种方法是：多读，年报自有黄金屋。

巴菲特曾经在回答记者的访问时说，他工作中大部分时间是阅读。

巴菲特读的东西主要是什么呢？上市公司年报。巴菲特阅读最多的是企业的财务报告："我阅读我所关注的公司年报，同时我也阅读它的竞争对手的年报，这些是我最主要的阅读材料。”"你应该找到这家公司的大量年报，以及最近 5 ~ 10 年间所有关于这家公司的文章，深入钻研，让你自己沉浸于其中。”

巴菲特一直保持着阅读公司年报的爱好。在他的办公室里没有股票行情机，但档案室里有 188 个抽屉里装满了上市公司年报。他在 1988 年决定投资可口可乐之前，阅读了可口可乐自 1896 年以来的所有年报，也就是说他阅读了可口可乐过去 92 年的所有年报。巴菲特就是这样读年报的。

年报都是上市公司提供的，那么这些年报上的公开信息都是真实、完整、齐全的吗？巴菲特重视阅读年报，但从不轻易相信年报："我看待上市公司信息披露（大部分是不公开的）的态度，与我看待冰山一样（大部分隐藏在水面以下）。”

巴菲特这句话的意思是什么呢？我们知道冰山大部分是隐藏在水面以下的，上市公司年报中披露的信息，从数量上看，只是一小部分，大部分重要信息是不公开的。从质量上看，披露出来的信息往往只是事实的一部分，不可能完全详细描述所有的事实，有很多东西年报中是不说的。

因此，对于上市公司的年报等公开披露信息中说的内容，我们不能偏信，我们还必须从其他渠道获取更多的信息。

巴菲特深入了解、真正弄懂上市公司的第二种方法是：多聊，闲聊聊出大牛股。

巴菲特并不是一个只坐在办公室里阅读资料的书呆子，相反，他与各行各业的人士保持着非常密切的联系，他也经常参加各种会议，经常与外界进行交流。"当我读完公司的这些材料之后，会问问自己：我还有什么地方不知道却必须知道的东西？很多年前，我经常四处奔走，对这家公司的竞争对手、雇员等相关方面进行访谈……我一直不停地打听、询问有关情况。”

巴菲特会直接找人面对面进行交谈，但更多的时间是打电话。打电话又方便，又省时省钱。打电话是巴菲特除了阅读之外每天最重要的工作："首先，我会跳着踢踏舞去上班。然后我就坐下来阅读资料。接下来我会打电话聊上几个小时。下班后我回到家里继续阅读。晚上我还会打些电话。”

打电话非常重要，它的重要性可能你都想象不到。

有个小故事是这样的：

有 3 个人要被关进监狱 3 年，监狱长允许他们 3 个人每人提一个要求并给予满足。

法国人最浪漫，要一个美丽的女子相伴。美国人要了 3 箱雪茄。而犹太人说，他要一部与外界沟通的电话。

3 年之后，第一个冲出来的是美国人，嘴里、鼻孔里都塞满了雪茄，大喊道："给我火，给我火！”原来他忘了要火了。

接着出来的是法国人。只见他手里抱着一个小孩子，美丽女子手里牵着一个小孩子，肚子里还怀着第三个。

最后出来的是犹太人，他紧紧握住监狱长的手说："有了电话，这 3 年来我每天与外界联系，我的生意不但没有停顿，反而增长了 3 倍，为了表示感谢，我送你一辆奔驰汽车！”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从这个故事中我们可以看出，电话联系有多重要，电话可以让我们以最低的成本接触到最近的地方、最相关的人士、最新的信息，让你的选股决策建立在最及时、最准确的信息上。

巴菲特深入了解、真正弄懂一家上市公司的第三个方法是：多摸，实地调查找真相。

有些投资者为了省事，就买了一些软件，或买一些信息系统，这样一打开电脑，就能看到很多整理好的新闻报道、研究报告，就知道市场的最新消息。似乎有了互联网和电话，足不出户，便可知天下事，一切尽在掌握之中。但是，只是阅读有关书面资料，只听别人说是不够的，因为这些只是描述性的东西，别人说的不一定是真相，而只能是一部分真相。

也许你也有过这样的感受：每次旅游之前，看了一些相关的文字介绍，或者听别人描述得多么多么好，可是自己到那里一看，大多数情况下，都会觉得根本没有人家描述得那样好，只有少数情况下才会遇到好得出乎意料的景点。俗话说，耳听为虚，眼见为实。但只是看看，还是不够的。

有这样一个故事：

西班牙历史上有一位国王叫彼得罗一世，有一天他宣布要公开选拔一个检察官。有 3 个人报名参加选拔。一个是皇室贵族，一个是追随国王征战多年的武士，一个是普通的教师。国王把这 3 个人带到王宫后院，那里有一个小湖，湖面上远处漂浮着几个葫芦。国王的考题听起来似乎很简单，问这 3 个人："湖面上有几个葫芦？"贵族走到湖边，仔细数了数："国王，一共有 8 个。"第二个回答的是武士，他数都没有数，就立刻回答说："国王，我看到的也是 8 个。"最后是教师，他并没有立刻回答，而是走到湖边，脱下鞋子，游到湖里，把葫芦拿起来，一个个仔细看了一遍，然后大声对国王说："报告国王陛下，一共只有 4 个葫芦！它们都是从中间切开了的一半。"

国王说："你才是我需要的检察官。在得出最后的结论之前，应该寻找证据证明我们所看到的是不是都是真相。"

这个故事告诉我们，看到的不一定是真实的，真实的不一定是看到的。想了解上市公司的真实情况，只是多读、多听是不够的，还需要到实地去调研，像那个教师一样，真正用手去摸一摸，用多种手段找出事实的真相。

有一次，巴菲特要购买斯图德贝克公司的股票。在购买之前，他就去这家公司进行拜访。这家公司生产一种汽油添加剂 STP。巴菲特想问问他们生产的汽油添加剂产量是多少，销售收入是多少。但是不论巴菲特怎么问，这家公司的员工就是不告诉他。巴菲特想了很多办法，都打听不到。

后来巴菲特每天都去这家公司旁边的火车站，从早上 8 点一直待到天黑才回家。那么，他去火车站干什么呢？

巴菲特去数这家公司旁的火车站一共来了多少油罐车。因为斯图德贝克公司生产汽油添加剂的原料都是油罐车从外面运过来的，只要数一数来了多少趟油罐车，就能估算出来这家公司用掉了多少原料，从而进一步推断出这家公司产量是多少，再一算销售价格，就可以推断出这家公司销售收入是多少。

就这样，巴菲特每天蹲在火车站数油罐车，一直数了大半个月。后来他发现，来的油罐车越来越多，一天比一天多。于是巴菲特判断这家公司的产量在增长，这家公司的销售收入也在增长。因而他就大量地买进这家公司的股票，结果大赚了一笔。

正像古诗中所说："纸上得来终觉浅，绝知此事要躬行。"我们要了解真相，就需要行动，去实地调研，去看看公司到底是如何运作的，实地调研会让我们获得更多、更全面、更真实的信息，尤其是那些关键信息。你应该到公司的工厂里看看生产运转得怎么样，你应该到上市公司的分店里去看看它的产品销售得怎么样，看看顾客多不多。调研并不是走马观花、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大概看看，而是要深入下去，摸一摸这家上市公司实际的经营情况怎么样。

其实调研上市公司并不像大家想象的那样复杂，并不是非得经常到上市公司总部去。巴菲特最主要的调研其实就是在日常生活中。

在日常生活中，有许多根本不用花钱也不用另外花时间的机会，很容易进行关于上市公司的实地调查。对于个人投资者来说，自费去上市公司总部参观拜访也是一件非常有意思的事。尤其是这家公司总部就在你家附近时更是如此。如果离得很远，你不妨借度假之际，顺便做一次投资参观拜访，也许你会有意外的收获，从而让自己在这家公司的股票上大赚一笔，这足以支付你度假的费用。事实上，到超市、大型百货商场购物时，留心一下你关注的上市公司商品，这会让你找到许多大牛股。

当巴菲特还是孩童的时候，就开始利用平时的一切机会进行调研。巴菲特的早期合伙投资者之一，俄克拉何马州塔尔萨市伯克希尔公司的股东欧文·冯斯特说："大多数孩子都心满意足地喝着从机器里倒出来的汽水，但他们从来不去多想什么，只有巴菲特捡起汽水机旁被人们丢弃的瓶盖，把它们分门别类并数一下各种瓶盖的个数，看看哪种牌子的汽水卖得快。"

巴菲特每次出去吃饭、购物，掏出钱包刷信用卡付账之后，并不马上离开。他会在收款机后面站上十几分钟，甚至更长的时间。他为什么要这么做呢？因为他在看这些来付款的顾客们用的是什么卡，是美国运通卡，还是维萨卡、万事达卡？他会大概算算美国运通卡占了多大比例。巴菲特正是通过这种平时生活中的大量调研，后来抓住了美国运通的投资良机，在这只股票上赚了 70 多亿美元。

只有实地调查才能让投资人知道那些只有公司内部员工才知道的情况，而这些情况可能是从公司年度报告或其他公开披露信息中根本无法了解的，但这些情况对于判断公司的价值却有可能是十分关键的。

以上就是巴菲特告诉我们深入了解、真正弄懂一家上市公司的 3 个方法：多读、多问、多摸。通过这 3 个方法，你对一家公司的熟悉、了解程度能够达到比这家上市公司的管理层更深入的水平，这样你才是真正了解、真正懂得了这家上市公司。在如此了解一家上市公司的前提下，选股的时候怎么可能会出现大错呢？

也许你认为这也太麻烦了，但有句话说得好：辛辛苦苦，过舒服日子；舒舒服服，过辛苦日子。我们不妨把这句话换成"股票投资版"：辛辛苦苦，买放心股票；舒舒服服，买风险股票。我们最大的风险往往来自于投资那些我们并不太懂的公司股票，而我们最大的收益往往来自于投资那些我们真正懂的公司股票。这正是巴菲特投资股票的第三个原则"不懂不投"的真正意义所在。

第四节 选股标准一：一流的业务

名牌——有很高的知名度和认知度

巴菲特选股的第一个业务标准是公司产品必须具有强大的品牌吸引力，即名牌。那么什么样的产品品牌才称得上是真正的名牌呢？

第一，这家公司的产品人人想要。如果这种产品大家都不想要，那就没有存在的意义。

第二，这家公司的产品人人"只要"。我只要这个品牌，我只要这个公司的品牌，这个品牌才能称得上是名牌。我只要这个品牌，意味着这个品牌具有一种不可替代性。

所以，我想要这个品牌，我只要这个品牌，一个公司的品牌只有具备这两个标准，才能称得上是真正的名牌。这种名牌产品与同行相比，形成了市场相对垄断地位，巴菲特称

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之为一种经济上的垄断经营权。巴菲特认为，这种垄断经营权必须符合3个特点：（1）客户认为无法替代。（2）客户需要或想要。（3）价格不受政府管制。

仔细想想我们就会发现，这种垄断经营权是专属于名牌产品的市场权利：（1）客户认为无法替代：名牌产品其实就是人人“只要”的产品，名牌产品关键就在于具有其他产品无法替代的特点，才会是人人“只要”。（2）客户需要或想要：名牌产品本身就是人人想要或者人人需要的产品。（3）价格不受政府管制：名牌产品绝大多数都是普通消费品或者普通产品，一般不受政府管制。

第三点其实是很重要的一点。政府管制的往往是自然垄断或者法律上规定政府垄断的产品，比如自来水、高速公路、天然气、机场等公用事业，以及其他关系国民经济命脉的行业。这种产品一般根本不存在竞争。供水、供电、交通等公用事业公司，提供的服务是顾客需要的，而且无法替代，确实具有垄断经营权，但这些公用事业服务收费价格受到政府严格管制，只能取得平均利润率，却不能取得超额利润率，所以巴菲特并不投资这些公司。巴菲特所说的垄断经营权，是指在市场自由竞争中形成的垄断经营权，是消费者主动赋予名牌产品的一种垄断经营权，是消费者本人选择只购买这种名牌产品，这才使该品牌产品拥有一种类似于垄断的权利。

巴菲特所说的不受政府价格管制的这种垄断经营权，往往表现为名牌产品的品牌吸引力，公司产品良好的质量和多年的声誉在消费者心目中长期积淀，形成了强大的品牌吸引力，让大家觉得这种产品就是好，就是不同于其他产品，实在无法替代。消费者选择只购买这种产品，关键在于它具有一种无可替代性，要么是人无我有，要么是人有我优。人人想要，人人只要，无法替代，这是名牌最大的魅力。

巴菲特投资的股票中，最著名的、最大的名牌，就是可口可乐。可口可乐公司销售的是什么呢？可口可乐本身仅仅是一种饮料，但可口可乐公司的品牌让你喝这种饮料时有非同一般的感觉。其实可口可乐公司销售的不是饮料，而是品牌。巴菲特说：“你的一生能有一个好点子就已经很幸运了，而这基本上就是世界最大的一笔业务。可口可乐拥有世界上最有影响力的品牌，价格公道，深受欢迎——在各个国家，它的人均销售量每年都在增加，没有哪一种产品能像它这样。”

可口可乐公司最重要的资产在于其品牌，巴菲特称可口可乐为世界上最有价值的品牌。在全球最著名的5种碳酸饮料中，公司独揽4种品牌：可口可乐、雪碧、芬达、Tab。可口可乐已经成为全球最被广泛认同、最受尊重的著名品牌，而且已经成为美国文化的象征。

可口可乐公司董事长罗伯特·温士普·伍德鲁福说过这样的话：“只要可口可乐这个品牌在，就算有一天公司在大火中化为灰烬，那么，第二天早晨，全世界新闻媒体的头条消息就是各大银行争着向可口可乐公司贷款。”可口可乐公司1995年年度报告宣称：“如果我们的公司被彻底摧毁，我们马上就可以凭借我们品牌的力量贷款重建整个公司。”这些充分体现“可口可乐”品牌的高美誉度和高忠诚度，也正是这种无形资产给可口可乐公司带来了巨大的经济效益和社会效益。

可口可乐的品牌吸引力有多大呢？每天全世界的人要喝掉10亿罐可口可乐。可口可乐占全世界碳酸饮料销量的一半。上到英国女王、美国总统，下到工人、农民，各个阶层的消费者都喜欢喝可口可乐。可口可乐确实称得上是人人想要喝的名牌！

可口可乐的品牌吸引力最主要的体现是它在很多消费者心目中无法替代的地位。

有多么无法替代呢？如果没有可口可乐，又能怎么样呢？我们来看一个美国人差点失去可口可乐的真实故事：

20世纪80年代初，可口可乐公司决定更换新配方，为了更好地应对百事可乐的竞争。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要改变已经用了 90 多年的老配方，的确是一个冒很大风险的大动作。新饮料采用了含糖量更高的谷物糖浆，味道更甜，气泡更少。为确保万无一失，可口可乐又掏出 400 万美元进行了一次由 13 个城市的 19.1 万名消费者参加的口感大测试，在众多未标明品牌的饮料中，新配方的可口可乐以 61% 比 39% 的压倒性优势战胜旧配方的可口可乐。

1985 年 4 月 23 日，可口可乐公司举行了盛大的新闻发布会，宣布停用销售了 99 年的可口可乐老配方，新可口可乐取代老可口可乐上市。可口可乐公司本来想着新可口可乐会一炮而红，畅销大卖。没想到恰恰相反，巨大的希望变成了巨大的失望，一场噩梦从此开始。在“新可乐”上市后，抗议电话的数量是与日俱增。

到 5 月中旬，批评电话多达每天 5000 个；6 月，这个数字上升到 8000 多个。相伴电话而来的，是数万封抗议信。无数美国人愤怒地说：“可口可乐背叛了我们，重写《宪法》合理吗？重写《圣经》合理吗？在我们看来，改变可口可乐配方，其性质一样严重。”可口可乐改变老配方引发了全国性的震惊与愤怒。公众纷纷表示：作为美国的象征、美国人的老朋友，可口可乐如今却突然被抛弃了。在很多地方，人们开始囤积已停产的老可口可乐，新可口可乐却很少被问津，一直到 1985 年 6 月底，“新可乐”的销量仍不见起色。

1985 年 7 月 11 日，公司首席执行官郭士达只好承认更换配方是一次巨大的失败，宣布恢复传统配方可口可乐的生产。美国上下一片沸腾，当天即有 18000 个感激电话打入公司免费热线。ABC 电视网中断了周三下午正在播出的热点节目，插播了这条新闻。经典可口可乐的复出几乎成了第二天全美所有大报的头版头条新闻。民主党参议员大卫 · 普赖尔在议院演讲时声称：“‘老可乐’的归来是美国历史上一个非常有意义的时刻，这表明有些民族精神是不可更改的。”当月，可口可乐的销量同比增长了 8%，股票攀升到 12 年来的最高点。

这次事件告诉我们，可口可乐的品牌已经深入人心，它不仅仅是一种饮料、一种配方，更是一种情感，一种百年历史凝聚积淀的情感，而这种情感是无法替代的。既是人人想要，又是人人只要，可口可乐的确是无可争议的名牌。

巴菲特投资的其他公司也都是世界级的名牌。美国运通银行，是世界上第一个发行旅行支票的银行，第一个推出信用卡的银行，也是银行界的第一品牌；吉列刀片，一直统治着整个剃须刀行业，是无可争议的名牌，基本上一说到吉列都知道是剃须刀的第一品牌；那么巴菲特投资的大都会 ABC 公司呢？它旗下所拥有的 ABC 电视台是美国三大主流电视台之一，也是美国电视台的第一品牌。可以说巴菲特买的都是品牌，都是独一无二的名牌，都是数一数二的世界名牌。

为什么巴菲特一定要选拥有名牌产品的公司呢？因为这些公司的名牌利润率高。为什么名牌利润率高呢？巴菲特说：因为名牌产品有定价权。名牌能卖高价，关键在于消费者愿意为名牌付出额外的高价。只要是名牌，不但能比普通品牌定更高的价格，还有一种主动提价权，可以在本来已经高价的基础上继续提价。名牌产品可以主动提高定价，还能够继续保持很高的销量。名牌提了价，甚至不断提价，照样有人买，照样卖得好，甚至有可能越提价，买的人越多。但烂品牌和普通的品牌一提价，没人要了。可能你不相信，但这却是事实。

茅台于 2001 年 8 月上市，当月开始第一次提价，提了 40 元。然后 2003 年、2006 年、2007 年一直连续提了 4 次价。提价之后，茅台的价格基本上平均上涨了近 1 倍。销量同期下跌了吗？相反，销量上涨了 3 倍。越提价销量反而越上涨了。利润同期增长了多少呢？提价一块钱，相当于利润增加了一块钱。茅台价格上涨了两倍，同期销量上涨了 3 倍，利润增长了 5 倍。那么茅台股价同期增长了多少呢？ 16 倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特还发现，生产名牌产品的企业有一个好处是容许犯错，甚至犯下大错，即使这样也照样能够经营下去。也就是说，名牌公司产品的利润率高，公司的家底厚，跌一个跟头还能爬起来。但是一个普通品牌的公司，不能犯错，有时甚至一个小错，就会让整个企业倒闭。

巴菲特之所以选股只选名牌，因为名牌企业多年积累的品牌巨大吸引力，形成了强大竞争优势，名牌与非名牌的企业差别，就相当于城堡有没有护城河保护的差别："可口可乐与吉列近年来形成的巨大的品牌吸引力、出众的产品特质与强大的销售渠道，使得它们拥有超强的竞争力，就像是在它们的经济城堡周围形成了一条护城河。相比之下，一般的公司每天都在没有任何这样的保障的情况下浴血奋战。"

巴菲特之所以选股只选名牌，是因为名牌的产品带来强大的优势，形成一流的业务，名牌的产品最终成就名牌的企业，而名牌企业必然享受到由于消费者追捧名牌形成的市场垄断地位所带来的超额利润，从而为投资者创造价值增长。但名牌公司的优势地位只是强大是不行的，还要稳定，否则只是一时的强大。

我们买东西喜欢买名牌。我们买股票也要买名牌，买那些生产名牌产品的企业。这就是巴菲特选股的第一个业务标准：选股只选名牌。

老牌——有稳定持续的经营史

巴菲特认为，分析一个公司业务竞争优势的关键在于品牌。众所周知，名牌会让公司业务增长很快，但就像一辆好车一样，只有快是不够的，还要稳。这正是巴菲特衡量业务是否一流的第二个标准：稳定不稳定。那么我们如何分析公司品牌稳定不稳定呢？

巴菲特的分析方法很简单：看看这个公司的品牌是不是老牌。

人类的天性是喜新厌旧。但巴菲特的性格却是喜旧厌新，甚至到了一种偏执的地步：越老越喜欢。巴菲特就像一个古董收藏家，越是老古董，他越喜欢收藏。巴菲特喜欢引用阿加莎·克里斯蒂小姐的话，这位小姐嫁给了一位考古学家，她说："你的配偶最好是考古学家，这样的话，你变得越老，他对你越有兴趣。"巴菲特非常偏爱那些经营历史极为悠久的公司，他投资的公司几乎都是百年公司，或者起码是拥有几十年历史的公司。

2003 年，他投资 4.88 亿美元买入中国最大的石油和天然气企业中石油公司的 H 股，这家公司成立于 20 世纪 50 年代，此时已经有 50 多年的经营历史。

那么巴菲特为什么如此偏爱长期稳定的公司呢？

巴菲特的回答是："研究我们过去对子公司和普通股的投资时，你会发现我们偏爱那些不太可能发生重大变化的公司和产业。我们这样选择的原因很简单：在收购公司和购买普通股时，我们寻找那些我们相信从现在开始的 10 年或 20 年的时间里实际上肯定拥有巨大竞争力的企业。至于那些迅速转变的产业，尽管可能会提供巨大的成功机会，但是它排除了我们寻找的确定性。"

巴菲特偏爱百年老店式的老牌企业，一个重要原因是，公司经营历史越悠久，经验越丰富，公司未来长期稳定发展的可能性越大。巴菲特自己的经验表明，越稳定的企业越赚钱："经营赢利能力最好的企业，经常是那些现在的经营方式与 5 年前甚至 10 年前几乎完全相同的企业。"巴菲特是长期投资，所以他非常重视企业是否有着良好的长期发展前景。而企业的长期发展前景取决于许多不确定性因素。巴菲特认为，股票应该买经营历史长的公司股票，最好是百年老店，稳定可靠。

巴菲特在选股时只选择老牌企业："我们努力固守于我们相信、我们可以了解的公司。这意味着那些公司具有相对简单且稳定的特征。"越是稳定的企业，我们越容易预测它的未来，巴菲特说："我们的重点在于试图寻找到那些在通常情况下未来 10 年、15 年或者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20年后的企业经营情况是可以预测的企业。”这些公司有着长期稳定的经营历史，这样巴菲特才有更大的把握断定，公司在未来同样能够继续长期稳定经营，他才有信心继续长期持有这些百年老店的股票，相信这些“老古董”未来还能大幅升值。

那么这些“老古董”升值的情况如何呢？巴菲特搜集的历史统计数据证明，公司业务越稳定，股票也越赚钱。

根据美国《财富》杂志在1988年出版的投资手册，在全美500大制造业与500大服务业中，只有6家公司过去10年的股东权益报酬率超过30%，最高的一家也不过只有40.2%。

在1977 ~ 1986年间，总计1000家公司中只有25家能够达到业绩优异的双重标准：连续10年平均股东权益报酬率达到20%，且没有1年低于15%。这些业绩上的超级明星企业同时也是股票市场上的超级明星，在所有的25家公司中有24家的表现超越标准普尔500指数。

巴菲特发现这些超级明星股有一个显著的共同特点，那就是业务的长期稳定性，它们个个都是非常稳定的老牌企业。除了一家企业是高科技企业和其他几家是制药企业之外，绝大多数企业的业务一般都非常平凡普通。它们大都出售的还是与10年前基本完全相同的、并非特别引人注目的产品，不过现在产品的销售额更大，或者价格更高，或者二者兼而有之。

巴菲特分析25家超级明星股得出的结论是公司业务越稳定、越强大，股票越赚钱：“继续增强那些已经相当强大的垄断经营权，或者专注于一个遥遥领先的核心业务，往往是形成非常出众的竞争优势的根本所在。”

美国沃顿商学院的股票长期投资研究权威西格尔教授用时间跨度更长的历史数据证明，公司业务越稳定，股票越赚钱。1957 ~ 2003年这46年中，一直经营稳定、没有与其他公司合并重组的公司只有20家，它们的股票长期投资回报是市场平均水平的3 ~ 37倍。其中可口可乐是市场平均水平的8倍以上。

美国股市历史表明，公司历史越长，业务越稳定，股价长期表现越好。

那么在中国股市是不是同样如此呢？我们来看两个案例：茅台地区酿酒的历史，最早可以追溯到公元前135年。茅台获得巴拿马万国博览会金奖，那是1915年。这个品牌经历过多少时代的更迭，经历了多少风风雨雨，到了现在，反而越来越著名。茅台于2001年上市之后，规模发展得越来越大，赢利越来越高，股价也是越涨越高，到2007年，股价已经上涨了20倍。

另一个案例是我们大家都非常熟悉的同仁堂。同仁堂有超过300年的历史，一直是给清朝皇帝供奉御药。这家老牌中药股在过去10年也涨了7倍多，也是股价非常看好的一家公司。

因此，如果想找到长期领先于市场的好股票，就一定要学习巴菲特，只买经营稳定的百年老店，或者未来的百年老店。相反，巴菲特认为，公司业务不稳定，就难以在原有的业务上做大做强，无法建立强大的竞争优势：“一家公司如果经常发生重大变化，就可能会因此经常遭受重大失误。推而广之，在一块总是动荡不安的经济土地之上，是不太可能形成城堡一样坚不可摧的垄断经营权，而这样的垄断经营权正是企业持续取得超额利润的关键所在。”

因此巴菲特只买长期稳定的老牌企业，而根本不买那些不稳定的企业。

那么在巴菲特眼中什么样的企业是属于不稳定企业呢？

第一，不买资产重组的垃圾股。许多投资者非常喜欢那些正在进行或是即将进行资产重组的、业绩很差的公司股票，他们认为这些垃圾股很可能会咸鱼翻身，甚至麻雀变凤凰，从而股价会有巨大增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特在追踪了数百家具有麻雀变凤凰可能性的资产重组公司，把这些公司重组后的业绩与重组前的预期进行对比分析后发现，只有在极少数的情况下麻雀变成了凤凰，大多数情况下，麻雀还是麻雀。巴菲特的结论是："购买可能麻雀变凤凰的股票，巨大的希望往往变成巨大的失望。"从 1982 年起巴菲特在他想要收购企业的基本标准中公开声明："我们对那些可能由亏损转为赢利的反转型公司不感兴趣。"

既然麻雀很少能变成凤凰，那么投资人最好还是避开麻雀，只追凤凰。巴菲特之所以只追凤凰，而回避那些尽管有可能麻雀变凤凰但转变过程中问题严重、问题多的公司股票，因为巴菲特一辈子的投资经验表明，避开问题要比解决问题简单容易多了。

巴菲特说："尽管拥有长达 25 年之久的购买并监控大量不同企业的投资经验，查理和我还是没有学会如何解决公司经营中的困难问题。我们唯一学会的是避开这些问题企业。在投资方面我们之所以已经做得非常成功，是因为我们全神贯注于寻找我们可以轻松跨过的 1 英尺栏杆，而避开那些我们没有能力跨过的 7 英尺栏杆。也许可能看起来不太公平，但在投资中，专注于解决简单容易的问题往往要比解决那些困难问题的回报高得多。有时就像我们的《布法罗日报》开始发行周末版时遇到的棘手问题那样必须解决。另外，巨大的投资良机会出现在优秀公司遇到一次非常严重的但可以解决的大问题时，就像许多年前美国运通公司和 GEICO 的案例那样。然而，总的来说，躲避恶龙，而不是杀死它们，这会让我们发展得更好。"

第二，不买新公司。巴菲特从来不投资新设立的公司。其实这是那些风险投资家喜欢的类型，而巴菲特是坚决回避风险的投资家，他追求赢利的确定性，他追求的是在很小风险下获得很大的赢利。

新公司刚刚成立，还没有经过风雨的考验，还没有证据显示出这些公司能够长期稳定地发展壮大。当年我们刚刚大学毕业时，找工作最讨厌的就是用人单位要求应聘者有几年的工作经验。我们说：凭什么要求我们有工作经验呢，谁不是从没有经验开始工作的呢？可是，当我们工作了几年，成为一个负责人之后，自己再去招聘新员工的时候，也是喜欢招聘那些有一定工作经验的人，因为经验是最大的财富，甚至远远比学历更重要。

可能有人要问了：巴菲特买不买新股呢？

巴菲特不买。一是发行新股的往往不是老牌公司。二是即使是老牌公司发行新股，往往新股受到追捧，股价相对很高，巴菲特根本找不到大量低价买入的好机会。因此他不买新股。

第三，不买高科技股。巴菲特说过："对于一家随时都必须应对快速技术变迁的公司来说，根本就无法判断其长期发展前景。在 30 年前，我们能预见到现在电视机制造行业或电脑行业的变化吗？当然不能。就算是大部分热衷于进入这些行业的投资人和企业经理人也不能。那么为什么查理和我非得认为我们能够预测其他快速变迁行业的发展前景呢？那是因为我们宁愿专注于那些容易预测的稳定行业。"

一个公司的主业之所以能够长期稳定，其根本原因在于其所在行业具有长期稳定性。这种产业正是巴菲特所钟爱的行业。而那些经常甚至很快发生重大变化的行业，如高科技行业和新兴行业等，巴菲特则认为其产业本身具有内在的不稳定性，难以对其长期前景进行可靠预测，所以巴菲特从不投资于高科技等快速变化、非常不稳定的高科技行业。

对于一度炙手可热的科技网络股，巴菲特不投资的理由有三点：

一是科技网络股尽管发展很快但却非常不稳定。"显然，许多在高技术领域或新兴行业的公司，按百分比计算的成长性会比注定必然如此的公司发展得快得多。但是，我宁愿得到一个可以确定会实现的好结果，也不愿意追求一个只是有可能会实现的伟大结果。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二是科技网络股不具有长期稳定性。“我只关注永久不变的东西，我认为网络不会改变人们嚼口香糖的方式。”

三是科技网络股业务非常不稳定导致巴菲特无法估算出其股票的内在价值。“我可以理性地预期投资可口可乐的现金流量。但是谁能够准确预期10大网络公司未来25年里的现金流量呢？如果你说你不能准确预期，你就不可能知道这些网络公司的价值，那么你就是在瞎猜，而不是在投资。对于网络企业，我知道自己不太了解。如果我们不能了解，我们就不会随便投资。”

以上就是巴菲特选股的第二个业务标准：老牌——有稳定持续的经营史。

大牌——有广阔的发展空间

我们买股票，其实买的不是过去，也不是现在，而是未来。我们分析过去，分析现在，其实是为了判断未来。对于投资者来说，买股票买的是未来，最重要的是分析公司未来的竞争优势，未来的竞争优势决定了公司未来业绩的高低，也决定了未来股价的高低。

正如巴菲特所说：“公司未来的经济命运，决定了投资者未来的经济命运。”因此，巴菲特选股的业务标准最重要的一条是，公司具有广阔的发展空间，有良好的长期发展前景，巴菲特从1977年就公开宣布了这一选股原则，30多年来始终不变。

我们要重视过去，但不能只看过去。不管以前公司曾经有过多么辉煌的历史，过去只是过去，过去并不能代表现在和未来。巴菲特提醒我们在投资时使用历史业绩数据一定要小心谨慎：如果历史书籍是发财致富的关键的话，那么《福布斯》世界400富翁排行榜上的全部都是图书馆的图书管理员了。

我们不能只看现在。与过去悠久的历史相比，现在的一切都很短暂。与未来长期的发展相比，现在的一切都只是暂时的。

巴菲特选股的第三条业务标准可以总结为两个字：大牌。一家公司的品牌只是名牌是不够的，只是老牌也是不够的，还必须是未来竞争力非常强大的大牌才行。我们去看NBA，看足球世界杯，我们不仅是看很著名的球星，也不仅仅是看老牌的球星，我们一定要看的是超级球星，是大牌球星，他们是决定比赛胜负和冠军归属的关键因素。我们去看电影，我们不仅是看很著名的明星，也不仅仅是看老牌的明星，我们一定要看的是超级明星，是大牌演员，他们是高票房的保证。

巴菲特选股不但要是名牌，是老牌，还要是大牌。巴菲特选股选的大牌可不是一般的大牌，而是非同一般的大牌。

1. 必须实力大

巴菲特选股只选大牌，第一要看实力大不大。实力大到什么程度才算大？大到用什么办法也打不垮。谁也打不败，怎么也打不败，这才是真正的大牌球星；竞争对手谁也打不垮它，竞争对手用什么方法也打不垮它，这才是真正的大牌企业。

“对一家企业的品牌实力的真正检验方法是：如果有一个杰出的企业管理大师，而且他拥有充足的资金，那么由他来作为竞争对手的话，他能够对这家企业的品牌实力带来什么样的损害。”巴菲特说。

“如果你给我足够的资金，再给我配备全美国最出色的50位企业经理，我绝对可以建立一家杰出的饮料公司。但是，如果你是让我去打垮可口可乐，我会把所有的资金还给你。尽管我很不愿意失去这些资金，但这个任务根本无法完成，我别无选择，只能把钱还给你。然而如果你给我相同数量的资金，让我去削弱一个地方小镇上的饮料厂的赢利或市场份额，我想我完全可以让它们知道我的厉害。也许我不能完全达到你的要求，但我肯定会给它们带来很多麻烦。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么说可口可乐是根本不可能打垮的呢？

首先，可口可乐的配方你拿不到，神秘的配方非常保密，根本没有人知道。

其次，重建可口可乐的生产营销网络做不到。公司拥有无与伦比的全球生产和销售系统。1989年可口可乐公司年报中说："在20世纪20年代，可口可乐公司开始转型，成为一家全球性企业。60多年来，我们已经投入大量资金，建立起了广泛的商业渠道。目前我们公司的重置成本就高达1000亿美元。"可口可乐公司投入巨资在世界各地建立灌装厂，可口可乐公司向全球近200个国家约1000家加盟瓶装厂商提供其糖浆和浓缩液，形成了很大的规模优势，巩固了公司低成本软饮料生产商的地位。

再次，重新打造一个像可口可乐一样强大的品牌做不到。即使你拥有了同样的配方，生产了同样的产品，建造了同样强大的销售网络，但你无法拥有可口可乐这120多年在美国人民心目中历史积淀下来的情感。

同样道理，给你1000亿元人民币，给你中国最好的100位经理人，让你重新建造一个白酒企业去打败茅台，这也是不可能的。

茅台一直受制于厂区面积太小，这导致它产量太小，远远不能满足市场的需要。最想再造一个茅台的，是茅台厂本身。20世纪70年代，为了实现茅台酒产量要达到1万吨的指标，国家有关方面组织专门队伍，在名城遵义市郊生产茅台酒，但经历10余年，酿出的仍然不是茅台酒。

1974年，时任国务院副总理的方毅亲自主持茅台酒的易地生产规划，他对复制茅台非常有信心：原子弹都能造的中国，连茅台酒的秘密都不能揭开？一个姓周的海军副司令员，在全国找了50多个地方，最后在遵义近郊找到一块宝地，这里和茅台镇相距100多公里。于是，他们依样照葫芦画瓢从茅台酒厂搬来全套酿造工艺、最好的酿酒技师、发酵的大曲乃至窖泥，还有一箱子的灰尘，据说这里面有酿造茅台酒必需的微生物，把所需全部搬迁到新址，开始了筹建茅台酒异地试验场、再造一个茅台厂的工作。茅台酒酿制的周期本来就很漫长，这次复制实验更加漫长，进行了11年，一共进行了9个周期、63轮的制造。

1985年，全国评酒委员会考评小组组长周恒刚带领50多名专家，前来考察易地生产的茅台酒的实验成果。结果如何呢？这种严格按照茅台酒工艺制造的酒，的确是好酒，但并不是茅台。这种仿制酒本来起名叫"茅艺"，方毅题名为"酒中珍品"，因此更名为"珍酒"。自此以后，再也没有人复制茅台酒了。

不仅仅是在相距不过百余公里外的遵义，在中国台湾、在日本，不知多少人感叹茅台酒的珍贵，明里暗里，挖空心思偷师学艺，结果所有复制茅台的想法无不以失败而告终。

即使你现在找到了同样的工艺，有了同样的生产区域，然后你生产出来同样质量的茅台，但是你拿不到茅台这个品牌，你又如何能取代从1915年获得世界博览会金奖到现在90多年的历史呢？当年开国大典周恩来总理就选了茅台作为开国大典的宴会用酒，国宴就指定用茅台，你想想现在我们再生产酒还能获得类似的国酒历史地位吗？

这些真正的大牌是给我们再多的钱、再优秀的经理人、再好的资源都无法把它们打败的，这样的品牌才称得上是未来必然会继续是行业龙头的大牌。既然打不败，打不垮，最好的办法就是买下拥有那些著名品牌的行业龙头公司的股票，抱着这样的宝盆，想不赚钱都难。

2. 必须规模大

巴菲特选股只选大牌，第二要看规模大不大。规模大，意味着公司产品在同类产品市场中的市场份额最大，公司是行业的主导者，是无可争议的龙头老大。

吉列公司是当今世界上生产和销售剃须刀片和剃须刀的最大厂商，多年来一直统治着全球剃须刀市场，以至于在许多国家里，吉列成为"剃须刀"的代名词。巴菲特认为吉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

列公司是一个拥有经济特许权的典型企业："世界上每年剃须刀片消费量为 200 亿 ~ 210 亿片左右。其中 30% 是吉列生产的，但按市场份额计算，吉列在全球刀片销售额中占了 60%。吉列在某些国家和地区占有 90% 的市场份额，如斯堪的纳维亚和墨西哥。"

《华盛顿邮报》是在世界上最主要城市之一华盛顿发行的最大、最悠久、最具有影响力的报纸。20 世纪 70 年代初通过揭露"水门事件"和迫使理查德·尼克松总统辞职，《华盛顿邮报》获得了国际威望。1998 年年初《华盛顿邮报》是第一个报道美国总统克林顿与白宫实习生莱温斯基性丑闻事件的新闻媒体。《华盛顿邮报》获得了 18 项普利策奖。许多人认为它是继《纽约时报》后美国最有声望的报纸。公司 1/4 的收入来源于杂志，主要杂志《新闻周刊》在美国国内发行量超过 300 万份，国际发行数量超过 70 万份。同时，《华盛顿邮报》公司与《纽约时报》公司分别拥有《国际先驱论坛报》公司一半的股份，这份报纸在巴黎发行，并在世界各地的 8 个城市同时印刷，主要是转载《华盛顿邮报》和《纽约时报》的报道，报纸在全世界 180 个国家发行。《国际先驱论坛报》的发行量大约为 24 万份。

GEICO 是美国第七大汽车保险商，主要为政府雇员、军人等成熟稳重、谨慎的人提供汽车、住房等财产、意外伤害保险服务。GEICO 也是在美国排名第六的私人汽车保险公司，GEICO 占有 4% 的市场份额。巴菲特的目标是争取让 GEICO 的市场份额提高到 10%。这家公司接受了 660 万辆私家车的承保业务，拥有 450 万保单持有人。其中每位汽车保险客户平均每年向这家保险公司支付 1200 美元。这家公司主要通过直销方式经营，提供一周 7 天，每天 24 小时的客户热线服务。一位 GEICO 的工作人员说："每周都有 1 万名驾驶员将自己的汽车保险转至 GEICO。"这句话被写进了 1995 年伯克希尔公司的年报。

美国运通卡长久以来一直是一张收费卡，换个角度来理解，它并不是针对所有人的。正因为是这样，这张卡成为一种身份和地位的象征——拥有运通卡的人可以直截了当地向别人表明：我拥有良好的信用记录和社会地位。这在当时也是一种非常具有开创性的思维——公司并不是把自己的产品卖给所有人，而是卖给最有价值的人。与维萨卡和万事达卡那样的开放式银行卡联盟组织不同，美国运通是一家闭环型的银行卡机构，也就是说所有的运通卡都是由运通公司自己发放的，所以其信用卡发行量要远远小于维萨卡和万事达卡，因此，运通公司特别强调发展自己的品牌，细分市场，注重能够给公司带来高利润的、以高级商界人士为主的高端持卡人市场。据调查，全球 500 家大公司与组织中有 7 成以上使用美国运通公司卡。高端信用卡用户购买力强，而且因为他们消费的多是利润率比较高的奢侈品等高级产品与服务，提供这些商品与服务的商家也愿意向运通公司支付较高比例的刷卡消费佣金。

通过向这些客户提供高品质、高档次的服务，提高他们对运通卡的品牌忠诚度，运通公司获得了丰厚的利润，从而实现了以较小的发卡量获得较大的消费市场份额。以 2003 年的数字为例，美国运通的发卡量在整个银行卡市场中只占近 10%，但其客户的刷卡消费总额却占了全球银行卡消费市场的 20.27%。

3. 必须前景大

巴菲特选股只选大牌，第三要看前景大不大。巴菲特购买的公司不仅是大牌，而且是未来会发展得越来越大的大牌。

可口可乐占全世界饮料销售量的 44%，吉列则拥有 60% 的剃须刀市场占有率（以销售额计），长期以来享有傲视全球的行业竞争力，是无可争议的行业龙头。一个多世纪以来，世界范围内可口可乐员工们将 1 盎司的可口可乐糖浆兑入 6.5 盎司的碳化水，没有哪种产品有这样的普及率。

巴菲特告诉《福布斯》杂志说，他购买可口可乐的一个主要原因就是，在这个大众口

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

味日趋相同的世界里，可口可乐的股票价格并没有反映出其在国际市场销售额中的增长。巴菲特买入可口可乐股票后感叹道："当时我看到的是，很明显、很吸引人……世界上最流行的产品为自己建立了一座新的丰碑，它在海外的销量爆炸式地迅速膨胀。"巴菲特在1988年、1989年买入可口可乐股票时，可口可乐销售局限于美国地区，海外市场份额只有15%。而巴菲特买入之后，正如他所预计的那样，可口可乐国际市场开始出现了爆发性的增长，现在可口可乐的销量65%来自于海外市场。

可口可乐公司在国际市场的销售增长很快，目前70%的销售额和80%的利润来自于国际市场。而且国际市场的增长潜力仍然很大。美国人均年消费可乐量为395瓶，而全球范围内人均年消费可乐量只有64瓶。这一巨大的差距代表着可口可乐在全球饮料市场继续增长的巨大潜力。这种大牌企业，在未来竞争中继续长期胜出的胜算大，大到巴菲特称之为"未来注定必然如此"。

可口可乐公司对软饮料产业的前景非常乐观，在它们的1995年年报中对公司业务前景描述如下："我们开发最少的市场是什么？是人本身。人们一整天里可以什么都不吃，但是这个星球上57亿人口中的每一个人却必须消耗2升的水分才能生存。而我们目前只提供了其中不到3%的数量。"

巴菲特最渴望的，是那种非常有把握，甚至可以说几乎绝对有把握发展为更大的大牌，巴菲特喜欢这种发展成更大的大牌的可能性是"未来注定必然如此"：在可流通的证券中，我们寻找相似的可预测性……像可口可乐和吉列这样的公司很可能会被贴上"未来注定必然如此"的标签。在诚实地评估这些公司后，最终从来没有哪位明智的观察家，甚至是这些公司最强有力的竞争者，会怀疑在投资寿命期限内可口可乐和吉列会继续在其遍布世界的领域中占据主导地位的能力。实际上它们的主导地位很可能会更加强大。在过去的10年中，两家公司都已经明显地扩大了它们本来就非常巨大的市场份额，而且所有的迹象都表明在下一个10年中它们还会再创佳绩。

巴菲特告诉我们，投资就要寻找那些现在是大牌、未来必然还是大牌，甚至是更大的大牌的卓越公司，这样的公司才值得我们长期投资。

那么我们投资这样既是名牌又是老牌、大牌的超级明星公司的股票，投资业绩会如何呢？从巴菲特投资这类一流业务的公司股票的业绩我们就可以得出答案了。

在1988年他投资13亿美元买入可口可乐股票，至2007年年底，持有19年，赢利110亿美元，涨幅8.46倍以上。1989年他投资6亿美元买入吉列刀片的股票，到2007年年初已持有18年，赚了45亿美元，投资收益率为7.5倍。1973年他用1062万美元买入华盛顿邮报的股票，2007年年底增值为13.67亿美元，持有34年，投资收益率高达128倍。这是他投资收益率最高，也是持股期限最长的一只股票。1976年巴菲特投资4571万美元购买了GEICO保险公司的股票，持有20年，赢利23亿美元，增值50倍。

再聪明的大脑，也不如买一只业务一流的名牌、老牌、大牌三全齐美的超级明星股。

当然，正如巴菲特所说，他寻寻觅觅了一辈子，也只寻觅到极少数公司的业务能够长期保持一流，甚至超一流，只有极少数的公司竞争优势长期持续性称得上"未来注定必然如此"。

巴菲特一生的投资经验表明，在确定一家未来龙头地位"注定必然如此"的公司时，都会碰到十几家冒牌货，这些公司尽管曾经高高在上，但在竞争性攻击下会脆弱得不堪一击，甚至会轰然倒塌。看看几年之前通用汽车、IBM和西尔斯百货所经历的震荡，所有这些公司都有很长一段时间风光无限。它们表面上看起来似乎所向无敌，但事实表明，后来它们衰落得很快，甚至到了破产的边缘。尽管有一些公司现在是无可争议的行业龙头，拥有无与伦比的竞争优势，但未来能够长期保持如此龙头地位的，实在是少之又少，大多数公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并不能做到基业常青。

能够像可口可乐和茅台这样未来必然是行业龙头的超级明星企业实在是凤毛麟角，如果我们只限于此，投资范围就会太小了，那么我们该怎么办呢？

巴菲特对此问题的解决办法是："考虑到成为一家'未来注定必然如此'的公司有多么困难，查理和我认识到我们所能发现'未来注定必然如此'的企业数目永远不能赶上'蓝筹股 50 家'排行榜，甚至'璀璨明星 20 颗'。因此，在我们投资组合中除了'未来注定必然如此'的公司外，我们还增加了几家'可能性高的公司'。"

他的意思是说，除了寻找有十足把握的未来超级明星公司之外，我们还可以适当选择一些未来有很大的可能性成为或者继续长期保持行业名牌、老牌、大牌的超级明星股公司。就像一个教练在比赛时，除了主力阵容以外，还要有一批替补阵容，这些替补阵容中，有可能会出现未来的超级明星。

真正的大牌，是给我们再多的钱，再优秀的经理人，再好的资源，我们都无法把它打垮，这样才可以称得上是永久的大牌，永恒的大牌。巴菲特说，这种公司竞争优势继续持续下去的概率是 100%，我们就要寻找那些现在是大牌，未来必然是大牌的优秀企业。这样的公司才值得我们长期投资。

因此，我们在挑选股票的时候，就要努力寻找这种具有广阔发展前景的公司。并且，要多方比较，严格挑选。如果我们能真正挑选到这种股票，赚钱就不难了。

第五节 选股标准二：一流的业绩

业绩考察指标 1：毛利

业绩是股票价格最重要的支撑。要想找到真正优质的好股票，必须要严格考察其业绩的好坏。对于巴菲特来说，业绩是考量企业的重要标准之一。他对企业的要求很高，其业绩必须要达到一流的标准。这个一流的标准主要有 3 个方面：毛利率、净利率、未分配利润转化率。

业绩考察的第一个指标是毛利。什么是毛利？毛利是如何计算的呢？很简单。我们看一家公司的利润表，在上市公司年度财务报告上都有，也叫损益表。第一行是营业收入，表明公司销售收入是多少。第二行是营业成本，表明公司生产产品和提供服务的成本是多少。我们用营业收入，减掉营业成本，得出来的差额就是毛利。

举例来讲，麦当劳卖出 1 个汉堡的营业收入是 10 元钱，而制作这个汉堡的成本是 5 元钱，那么 1 个汉堡的毛利是多少呢？ 10 元钱的营业收入减去 5 元钱的营业成本，剩下的就是 5 元钱的毛利。

为什么说是毛利呢？因为这个毛利只是扣掉了生产这个产品的直接成本，你做这个生意还有其他的相关的费用没有扣掉，所以称为毛利。

那么，是不是毛利高，就代表公司产品赢利能力强呢？不一定。假设麦当劳一个汉堡售价是 10 元钱，能赚 5 元钱。超市一袋大米售价是 50 元钱，能赚 10 元钱。是不是卖大米比卖汉堡更赚钱呢？显然不是。因为，单从毛利的多少，并不能判断出赢利能力的高低。合理的方法是用毛利率来衡量。

如何计算毛利率？

刚才我们所说的汉堡，它的毛利是 5 元钱，除以它的销售收入 10 元钱，那它的毛利率就是 50%。50% 的毛利率就是每实现 100 元钱的销售收入，就能挣到 50 元钱的毛利。而一袋大米的毛利是 10 元，除以销售收入 50 元钱，毛利率只有 20%。20% 的毛利率就是每实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现100元钱的销售收入，能够挣到20元钱的毛利。同样是100元钱的销售收入，卖汉堡能赚到50元钱的毛利，而卖大米只赚到20元钱的毛利。可见，毛利率的高低真正反映了不同产品赢利能力的高低。

产品越好，毛利率越高。

毛利率越高，代表公司产品的赢利能力越强。毛利率高的根本原因，在于消费者愿意付出比同类产品更高的价格来购买这家公司的好产品。越高的毛利率，往往代表这家公司的产品越好。巴菲特选股的第一个标准是一流业务，一流的业务核心体现在这家公司产品有独一无二的非常突出的竞争优势，而这种竞争优势在财务上体现出来就是这种产品有着非常高的毛利率。

再来观察巴菲特购买的那些上市公司，我们会发现其产品都有着非常高的毛利率，高毛利率来自于高定价，而高定价在于公司产品独一无二的竞争优势，这使得公司能够高定价，而且消费者也愿意接受高定价。

比如，巴菲特控股的伯克希尔公司下面有个企业是专门生产巧克力的，叫好时巧克力，这种巧克力在美国是数一数二的品牌，非常受大家的喜爱，所以产品的毛利率非常高。

这种产品受人喜爱到什么程度呢?

好时巧克力每年总共保持100种口味，每年公司会把其中的14种口味去掉，换上新的14种口味。1987年期间，其中两种口味的巧克力被换掉之后，得罪了很多的消费者。很多客户不断写信，表达他们的极度不满。最后好时公司收到好几百封的抱怨信。公司决定重新推出原来的口味，为了将危机化为转机，所有来信的客户都得到了完整且诚实的回复，随信还附赠一个特别的小礼物。信上是这样写的："虽然我们做出了错误的决定，但值得庆幸的是最后还是以喜剧收场。"

巴菲特的这家好时巧克力公司，每年都在不断地涨价，毛利率也不断提高。但尽管不断涨价，销量仍然能够保持平衡增长。可以想象，一个产品如此受到大家喜爱，这个公司的产品价格高一点，毛利率高一点顾客能接受吗?当然是没问题的。

这样的例子在我们的生活中比比皆是。你想一想，为什么李宁和阿迪达斯的运动鞋卖的价格要比其他运动鞋高得多呢?其实生产成本差不了多少。卖价高就是因为它们是名牌。

如何从毛利率分析产品的赢利能力呢?

巴菲特买的公司，都是那些产品非常优秀的公司。他在购买这些公司股票的时候，非常重视这些公司的毛利率高不高。一般而言，巴菲特只选择那些毛利率能够长期稳定地保持在20%左右的优秀公司。

可口可乐是巴菲特最经典的投资案例。巴菲特为什么直到1988年才购买可口可乐呢?一个重要原因是他发现可口可乐的毛利率出现了令人惊喜的变化。从1976年到1980年这4年中由于管理不善，它的毛利率持续下降，从过去的18%下降到了12%。但可口可乐新的CEO郭士达上任之后，就开始大幅度地改善公司的管理，提高公司产品的竞争优势，使毛利率大幅度上升，从原来的12%又上升到了19%。

巴菲特购买股票的第二个经典案例是华盛顿邮报的股票，巴菲特购买这只股票也是因为这家公司的毛利率持续提升。

20世纪整个60年代华盛顿邮报公司的毛利率平均为15%，进入70年代后由于工资过高、罢工等原因不断下降。1973年，公司的税前经营利润率仅为10.8%。巴菲特反而在毛利率最低的时候低价买入，因为他认为，该公司的影响力没变，声誉没变，问题在于工资费用过高，加上罢工问题没有解决，这些都是暂时性的问题，一旦解决，毛利率会大幅提升。

果然不出巴菲特所料，由于华盛顿邮报公司总裁格雷厄姆夫人采取了一连串降低成本



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的措施，并和工会谈判成功，使公司赢利状况明显改观。1978 年，公司税前经营利润率已上升至 19.3%，5 年半增长了 80%。

回顾巴菲特购买的所有这些公司，你会发现，这些公司都有一个非常好的产品，好产品体现在财务上就是高毛利率。那么是不是毛利率高就是产品赢利能力好呢？不一定。公司毛利率要符合 3 个条件，才称得上有比较好的产品赢利能力。

第一，毛利率要稳。稳的意思就是毛利率不要上下波动得太厉害。如果一个产品前几年的毛利率非常高，今年的毛利率又非常低，未来两年的毛利率可能又非常高，这样大幅度波动，说明这个产品的毛利率不稳定，表明竞争力也不稳定。

第二，毛利率要久。久是指要保持又高又稳的时间，能够持续较长的时间，这样才说明这个产品有持续的竞争优势。投资人要关注公司过去的毛利率，更要关注公司未来的毛利率。投资人最需要注意的是，什么因素导致未来销售毛利率下降。毛利率下降是一个坏信号。

我们生存的这个年代中，利润率似乎不断受到威胁。工资和薪水成本年年上涨。许多公司现在都订有长期劳动合约，未来几年的薪资涨幅都已确定。劳动成本上扬，导致原材料和进货价格对应上涨。税率趋势，特别是不动产和地方税率，也似乎在稳定攀升。

在这种背景下，各公司的利润率趋势将有不同的结果。有些公司似乎站到了幸运的位置，只要提高价格，就能维持利润率。它们所处的行业，产品需求通常很强，或者因为竞争性产品的售价涨幅高于它们的产品。不过在我们的经济中，以这种方式维持或改善利润率，通常只能保持相当短暂的时间。这是因为新的竞争性产品会很快被制造出来。这些新产品足以抵消增加的利益，随着时间的流逝，成本增幅不再能够转嫁到价格涨幅上。接着利润率开始下滑。

巴菲特同时提醒投资人要关注这家公司做了什么事以维持或改善利润率：“购买股票要赚钱，不是看购买时这家公司有哪些事情普遍为人所知。相反，能不能赚钱，要看买进股票之后发生的事情。因此，对投资人来说，重要的不是过去的利润率，而是将来的利润率。

第三，毛利率要高。毛利率高，有两个好处：一是在正常的市场情况下，同样的销售收入赚钱更多。二是在恶劣的市场情况下，产品销售不景气，公司就可以降价促销，毛利率高的产品，即使大幅降价，照样能赚不少钱。而那些生产毛利率低的产品的公司，降低后可能就无法维持赢利，不降价又没人买，结果有可能导致倒闭。

巴菲特非常强调毛利率这个赢利能力分析指标：真正能够让你投资赚大钱的公司，大部分都有相对较高的毛利率。通常它们在业内有最高的毛利率。大家一定要注意，只能在同行业内比较不同公司类似产品的毛利率。因为不同行业不同产品的毛利率相差太大了。茅台酒的毛利率有 85%，但中国服装的毛利率只有 5%。

总之，巴菲特选股的毛利率指标，有三重要求：一是毛利率稳，过去长期保持比较稳定；二是毛利率久，这种高毛利率未来能够持续相当长的时间；三是毛利率高，远远高于同行业平均水平。巴菲特选择的公司产品赢利能力在所有上市公司中并不是最高的，但在这些公司所处的行业，它们的产品赢利能力与竞争对手相比，往往是对手们可望而不可即的超级水平。

毛利是公司一切赢利的基础，有了高毛利率，才能为股价上升提供强大的第一推动力。

业绩考察指标 2：净利

巴菲特认为，一家公司有好产品，有很高的毛利率，对于股东来说，并不一定意味着这家公司就是好公司。为什么这么说呢？因为对于股东而言，真正看重的是净利，而不是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

毛利。有高毛利的好产品，不一定就代表这个公司是好公司。净利润是业绩考察的第二个指标。

如何计算净利润？

一家公司销售产品，销售收入扣掉销售成本后，得出的是毛利。毛利全部属于公司，但并不全部属于股东。这家公司除了这些产品和服务的直接成本之外，还有销售、管理、财务等营业费用，这些费用并不能直接归属于某个产品。

毛利扣除各项费用之后，剩下来的才是利润。利润扣除应该缴纳的所得税之后，才是完全属于股东的净利润。

举例来说，你与朋友两人合伙投资 20 万元钱开了个饭馆。

一年销售收入有 20 万元钱，但是，你要买蔬菜，你要雇工人，你要交房租，这样又花掉 10 万块钱的营业成本，那么你一年才赚了 10 万元钱的毛利。

这毛利并非你们两个股东可以都拿到手的净利，你还需要装修店面，你要做招牌，如果你借别人的钱，你还要还利息等等。把这些销售费用、财务费用、管理费用都扣掉之后，才是你的利润。拿到利润之后你还要交所得税，扣掉应该缴纳的所得税之后，剩下的才是完全属于你们两个股东的净利润。

如何提高净利润？

在公司净利润的计算过程中，我们知道，净利润就等于公司的毛利扣掉销售费用、管理费用、财务费用，最后再扣掉税收之后剩下的利润。

那么一家公司要提高净利润，只有两条路：一是增收，即提高定价来提高毛利；二是节支，降低费用。

我们老百姓常说：省钱就挣钱，省一分钱就是赚一分钱。巴菲特在选股时，既重视增收，公司产品有没有高毛利率，同时也非常重视节支，他非常关注这家公司是不是采取各种办法努力减少费用，尤其是公司总部的管理费用。

节俭，是巴菲特的人生信条。巴菲特说自己的人生信条只有 3 条，第一是简单，第二是传统，第三是节俭。

巴菲特节俭到什么程度呢？节俭到抠门甚至吝啬的程度。他有 500 多亿美元的个人财富，但是他住的房子，仍是 50 年前买的第一套房子。巴菲特喝的还只是可乐，吃的只是汉堡，他穿的还是旧衣服和旧鞋子。他穿的鞋子，底都快磨穿了，他穿的西服呢，下面的边都磨出毛边了。最著名的例子是，他有个钱包，天天就挂在他的皮带上，你知道他的这个钱包用了多久吗？ 20 年。

巴菲特本人非常节俭，那么他也非常偏爱那些节俭的上市公司管理层，他非常喜欢购买那些管理层非常节俭的上市公司的股票。

巴菲特认为，大都会公司的总裁汤姆·墨菲就是一个节俭的典范。大都会公司尽管规模很大，却没有修建自己的办公大楼，公司总部只是一幢小楼，两面朝向大街，另外两面朝着哈得孙河。有一次粉刷公司总部时，墨菲特别交代：只刷朝着大街的两面墙，对着哈得孙河的那两面就不用刷了。

后来，大都会公司以小吃大，收购了美国三大电视网之一的美国广播公司，公司更名为大都会/美国广播公司。收购后，墨菲第一次到洛杉矶去视察美国广播公司，公司派了一辆白色的高级超长豪华轿车专门去接他这位总裁。墨菲看到之后，非常生气，回去打了个电话：马上把这辆车给我卖掉。那墨菲后来来视察公司怎么办呢？打出租车。

巴菲特为什么如此喜欢这些非常节俭的公司呢？因为越节俭的公司，营业费用越低，净利润相应就越高。净利润越高，相应地，股东的投资回报率就越高，股价越容易上涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特非常厌恶那些放任成本费用日益增长的管理者，他对那些高调提出的成本削减计划嗤之以鼻，他曾说："每次我看到某家公司的削减成本计划时，我就会想到这家公司根本不知道什么是真正的成本。那种想短时间内毕其功于一役的做法在削减成本上是不会有效的。一位真正优秀的经理人，不会在早晨醒来后说'今天就是我们削减成本的日子'，就像他不会早上醒来后决定开始呼吸一样。"

巴菲特说："我们过去的经验表明，一家经营成本高昂的公司的管理层，总是能找到各种各样增加公司总部费用开支的办法。而一家经营成本被严格控制的公司的管理层，即使是其经营成本水平已经远远低于竞争对手，他们仍然会继续寻找更多降低成本的方法。"

因为巴菲特知道，节俭成本费用，需要很多年持之以恒的努力。节俭是一种习惯，同样，浪费也是一种习惯。喜欢大手大脚乱花钱的管理者总是不断寻找各种各样的办法乱花更多的钱，喜欢一分一厘多省钱的管理者总是不断寻找各种各样的办法节省更多的钱。

所以说，最好的办法，就是寻找那些具有长期节俭习惯的公司管理人，把钱投给这些将节俭作为信条的公司经理人，投资者才能放心。

如何计算净资产收益率?

一个公司的净利润总额很高，是不是就代表它的赢利能力很高呢? 不一定。为什么这样说呢? 我们在看投资赚不赚钱时，不能只看赚钱的总数多少，我们应该看投资回报率，也就是说平均每投资 100 元钱赚了多少钱。

假如你投资 10 万元，赚了 10 万元，投资回报率是 100%。你投资 100 万元，同样赚了 10 万元，投资回报率只有 10%。那么对于一个上市公司的股东来说，该如何计算一个上市公司的投资回报率呢?

首先要确定我们所有股东总共投资了多少。这个时候我们就要看资产负债表右边一栏倒数第二行的股东权益。股东权益有一个通俗的说法叫做净资产，所谓净资产就是一个公司的总资产，扣掉属于债权人的负债，剩下的就是净资产，净的意思是指完全属于股东的资产，也叫股东权益，意思是指这些扣除负债后剩下的资产总额，是完全属于股东的权益。

股东权益就代表在这个公司里面，股东投入了多少资金，就是全体股东的投资总额。每年的净利润，就代表这一年公司股东创造了多少回报。用净利润除以这个净资产得出来的是净资产收益率，也叫股东权益净利率，它就代表了公司股东投资这家公司的投资回报率。净资产收益率越高，表明投资回报率越高，说明这个公司赢利能力越好。相反，净资产收益率越低，表明投资回报率越低，说明这个公司赢利能力越差。

净资产收益率是衡量公司业绩的最佳标准。

所有公司的管理人和投资人，都非常重视净资产收益率这个业绩指标。

1993 年，美国第四大银行美国国家银行的 CEO 马克尔，来到马里兰州立大学工商管理学院。他一进门，说了一句话，就把那些研究生都给镇住了。

他说："我在金融行业，有 30 年以上的工作经验，我收购兼并过 100 多家银行。大家有什么问题，请在 15 秒之内提出。大家如果不提问题的话，我马上走人。我很忙，司机在外面等着我。"

这些学生一听都给吓着了，赶紧提问题。有个学生就问了他一个非常专业的问题："马克尔先生，如果你只关注一个财务指标，那么你会选择哪一个?"马克尔斩钉截铁地回答："净资产收益率。"

同样，巴菲特也认为，衡量一家公司经营业绩的最佳标准是净资产收益率，而不是每股收益。每股收益，是指每一股股票的税后净利润是多少，用公司的税后净利润，除以公司股份总数，就能算出每股收益。而我们大部分人，包括大部分财经传媒，最关注的却是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每股收益。巴菲特认为：如果管理层和股票分析师们不把最关注的重点放在每股收益及其年度变化上的话，公司股东以及社会公众就能更好地弄清楚公司经营情况。

为什么巴菲特反而认为每股收益并不重要呢？因为每股收益高，并不代表赢利能力高。每股收益对应的都是一股股票能够获得的净利润。但是，同样是一股股票，不同公司股东的股票所代表的每股净资产是不一样的，也就是说每一股股票后面股东投入的资本是不一样的。

比如说，每股收益是 1 元钱的公司和一个每股收益是 1 角钱的公司相比，其净资产收益率不一定就高。假如这个公司每股收益是 1 元钱，而它的每股净资产是 10 元钱，1 元钱的每股收益，除以每股 10 元钱的净资产，它的净资产收益率只有 10%。另一个公司尽管每股收益只有 1 角钱，每股净资产只有 2 角钱，但它的净资产收益率却是 50%。

对于股东来说，前一个每股收益高的公司，每投入 100 元，只能赚到 10 元的净利润。而后一个每股收益低的公司，每投入 100 元，却能赚到 50 元。很显然，后者的赢利能力要远远高于前者。

所以巴菲特认为，要衡量一家公司经营业绩的最佳标准，是净资产收益率而不是每股收益。巴菲特非常重视净资产收益率这个选股标准：我宁愿要一家资本规模只有 1000 万美元而净资产收益率为 15% 的小公司，也不愿意要一个资本规模高达 1 亿美元而净资产收益率只有 5% 的大公司。可见在巴菲特眼里，他真正关注的是净资产收益率的高低，公司资产规模的大小并不是他选股的标准。

巴菲特在选股的时候，非常重视净资产收益率这个业绩指标，他选择的公司都是净资产收益率超过 20% 的好公司。

比如巴菲特买入的 GEICO 保险公司的股票，1978 年该公司净资产收益率为 28%，1979 年上升到 31%，自 1985 年之后，持续保持着高净资产收益率，是同行业平均净资产收益率的两倍，是美国上市公司平均水平的 4 倍。

另外，巴菲特在 1989 年重仓投资 10 亿美元于可口可乐公司时，他就分析了过去 10 年可口可乐公司净资产收益率的变化趋势。

1978 ~ 1982 年，由于未分配利润增长和股票增发，可口可乐公司股本规模不断扩大，公司净资产收益率基本保持在平稳的 20% 左右。1983 ~ 1987 年，公司收入迅速增长的同时，公司大规模回购股票，股本规模不断缩小，使股东权益净利率迅速增长。1988 年，可口可乐的权益资本收益率达到 31.8%。净资产收益率的大幅提高，是巴菲特决定在 1988 年大笔买入可口可乐股票的一个重要因素。

净资产收益率越高，股价长期涨得越高。

巴菲特为什么如此重视净资产收益率这个指标呢？

因为他发现，净资产收益率越高，表明这家公司的赢利能力越高。赢利能力越高，表明这家公司的股东投资回报率越高。投资回报率高，就会有越来越多的人抢着买入这家公司的股票，就会推动这家公司的股价持续上涨。

巴菲特这个结论是通过过去多年的统计数据总结出来的。巴菲特告诉我们，美国最有名的《财富》杂志，做了一个统计表明，从 1978 ~ 1987 年这 10 年间，美国共有 1000 家上市公司，但是其中只有 25 家公司的净资产收益率连续 10 年平均水平高于 20%，而且没有一年低于 15%。这 25 家净资产收益率平均高过 20% 的公司，不但在业绩上是超级明星，在股价表现上同样也是超级明星，它们的股价表现，都远远超过了大盘指数。

在美国，上市公司净资产收益率持续保持着较高水平，股价上涨就会超过大盘平均水平，那么在中国，股市是不是同样如此呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有专家专门做了一个统计，中国过去10年股价上涨超过10倍的公司，净资产收益率大部分都超过了15%，甚至超过了20%，其中包括万科、茅台和格力等。这些股价上涨非常高的公司，都有一个共同特点，就是它们过去10年的平均净资产收益率水平都非常高。

那么我们在选股的时候，如何具体衡量一家公司的净资产收益率水平呢？同分析毛利率一样，也要看3个方面：

第一要高，公司的净资产收益率水平要远远高于同行业的平均水平。

第二要久，保持较高的净资产收益率水平，一般要连续10年以上，才能够入围巴菲特的选股范围。

第三要稳，不能过于剧烈波动，不能今年是20%，明年成了10%，后年又成了30%，这样大幅波动说明公司的赢利能力不够稳定。巴菲特设立了一个公司净资产收益率的最低标准，那就是不低于15%，即一个公司净资产收益率无论如何波动，最低都不能低于15%。

那么是不是一家公司的净资产收益率既非常高，也非常稳，又能够连续保持，我们就可以买入它的股票呢？是不是买入这种净资产收益率高的公司的股票，就肯定会赚钱呢？未必。因为净资产收益率高，代表这家公司对股东而言是一家好公司，能够为股东创造很高的回报。但是，公司给股东创造的利润，不一定能够体现在股价的持续增长上，也就是说好公司未必是好股票。

选股标准的业绩考察只有毛利、净利还是不够的，还需要考虑第三个指标——未分配利润。

业绩考察指标3：未分配利润

什么是未分配利润？

一家公司销售产品和服务，获得营业收入，扣除营业成本，是毛利。毛利再扣除销售费用、管理费用等营业费用，得到的就是利润，再扣除应该缴纳的所得税，就是属于股东的净利润。净利润一部分作为现金分红，分到了股民的口袋里。那些剩下没有分配的利润，就留在公司里了，这些没有进行分配的利润，就叫未分配利润。

需要说明的是，我们这里用的未分配利润，比财务报表上的未分配利润要广泛一些，数量要大一些。财务报表上的未分配利润，是指现金分红、股票分红等分配之后剩下的利润部分。我们这里的未分配利润，是指除了现金分红直接把现金分给股东的分配之外，剩余所有留存在公司的利润部分。要计算未分配利润很简单，只要把公司当年的净利润，扣除现金分红，剩下的就是未分配利润，再除以公司总股本，就是每股未分配利润。

有些公司虽然没有现金分红，但是会给股东送股票。但是，送股送给你的只是股票，股票增加了，并没有代表公司赚的钱真正回到你的口袋里，这笔钱还是留在公司，由公司继续运用来发展。所以未分配利润，还有个名字叫做“留存收益”，就是说这部分收益留下来存在公司了，所以叫留存收益。

那么投资者肯定很想知道，这部分未分配利润，或者说留存收益，怎么样才能真正回到我们股票投资人的口袋里呢？只有一个办法，那就是通过股价上涨。当股价上涨部分相当于每股未分配利润，甚至超过每股未分配利润，这样我们卖出股票由于股价上涨多赚的钱，就间接弥补了我们没有拿到手的那部分未分配利润。

那么未分配利润能不能推动股价上涨呢？巴菲特发现，二者之间存在一种非常直接的关系。本来应该分配给股东的这些利润，没有分配就成了未分配利润，留存在公司里，实质上相当于股东对这个公司追加投资了。公司用这笔新增的资本，继续来扩大生产，扩大销售，然后创造更多的利润，这样就使赢利持续增长。

赢利持续增长就会推动这家公司的股价持续上涨。对于我们这些股票投资人来说，股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价上涨就意味着我们手里的股票增值了，相当于未分配利润通过股市间接回到了我们股民的口袋里了。可见，未分配利润是直接推动股价上涨的最重要推动力。

所以，巴菲特在选股的时候，就非常重视未分配利润对股价的推动力有多大。

巴菲特用了一个最直观的指标——即未分配利润转化成市值的比率：在股市这个巨大的交易舞台中，我们的任务就是寻找这类企业——它的赢利状况可以使每 1 美元的未分配利润至少能转化为 1 美元的市场价值。市场价值，就是上市公司股票在股市上的交易价值，简称市值，相当于股份总数乘以股票市价。在公司股份总数没有变化的情况下，巴菲特的这个选股指标可以简化为：每股 1 美元的未分配利润，至少能够转化成每股 1 美元的股价增长。

巴菲特根据多年的观察发现，这种未分配利润转化成股价增长的过程是毫无规律可循的，不同的公司转化程度差别很大，同一公司不同年份的转化程度差别也很大。

那么我们如何进行衡量比较呢？巴菲特一般用 5 年的周期来检验所投资的上市公司利用未分配利润创造市场价值的赢利能力，他自己控股的伯克希尔也是一家上市公司，他同样用这个标准来检验伯克希尔公司。“我们认为崇高的目标应该定期用结果来检验。我们检验公司对未分配利润的运用是否明智合理的标准是：1 美元的留存收益是否至少给股东带来了 1 美元的市值增长。到目前为止，伯克希尔公司的检验结果是合格的。我们将以 5 年为周期进行连续检验。”

巴菲特在选股时非常关注未分配利润转化成市值增长的能力，因为这是赢利推动股价增长的最重要的一个赢利指标，因为他是巴菲特制定的唯一一个业绩和股价结合的综合性选股指标。

以可口可乐为例，巴菲特选股前就发现，可口可乐前 15 年两届管理层领导下的公司未分配利润的市值转化能力发生了巨大变化。

1974 ~ 1980 年，奥斯汀担任公司董事长期间，公司市值从 31 亿美元增长到 41 亿美元，年均增长率只有 5.6%，大大低于标准普尔 500 指数的平均增长速度，在这 6 年中，公司每 1 美元未分配利润仅转化为 1.02 美元的市场价值增长。

郭士达上任后，1980 ~ 1987 年，可口可乐公司股票市值年均增长 19.3%，尽管 1987 年 10 月美国股市发生了灾难性崩溃，但公司每 1 美元未分配利润却转化为 4.66 美元的市场价值增长。

1987 ~ 1992 年，可口可乐公司股票的市场价值从 141 亿美元升至 541 亿美元。在此期间公司赢利 71 亿美元，其中分红 28 亿美元，其余 43 亿美元作为未分配利润，留存在公司用于再投资。公司每 1 美元留存收益创造了高达 9.51 美元的市值增长。1988 ~ 1989 年，巴菲特投在可口可乐公司的 10.23 亿美元到 1992 年已升值到 39.11 亿美元，短短 3 年就赚了近 4 倍。

巴菲特投资时间最长、赢利高达 128 倍的华盛顿邮报公司，在 1973 ~ 1992 年期间，累计实现净利润 17.55 亿美元。1973 年，华盛顿邮报公司的总市值只有 8000 万美元。此后，公司市值开始不断上升，1992 年高达 27.10 亿美元。其中向股东分配红利 2.99 亿美元，其余 14.56 亿美元作为留存收益，由管理层用于经营和投资管理。

在 1973 ~ 1992 年的 19 年里，公司股票市值增加了 26.30 亿美元。每 1 美元未分配利润，为其股东创造了 1.81 美元的市值增长。

巴菲特投资的 GEICO 保险公司，在 1980 ~ 1992 年的 12 年间，共创造了 17 亿美元的利润，给股东派发了 2.80 亿美元的现金红利，保留了 14 亿美元用于再投资。这期间公司股票从 2.96 亿美元升值到 46 亿美元，公司保留的每 1 美元未分配利润为股东创造了 3.12 美元的市值增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特对他选择的公司的未分配利润转化成市值增长的能力非常满意：在大多数情况下，我们所投资的每 1 美元的未分配利润都转化成了 2 美元甚至更高的市场价值。巴菲特称之为“过度转化”。

为什么巴菲特选的这些公司能够实现过度转化，把股东留在公司里的 1 美元未分配利润转化成2美元甚至更高的市值增长呢？关键在于巴菲特选择的这些公司赢利能力非常强。每 1 美元的未分配利润，相当于股东追加投资了 1 美元，公司拿到这 1 美元的追加投资之后，就会用来投资扩大生产、改善销售、加强研发。能否实现过度转化，主要取决于两个因素：

首先，这家公司的产品非常优秀，可以转化成很高的毛利。

其次，这家公司严格控制各项营业费用和管理费用，毛利因此可以转化成很高的净利润。净利润，一部分为股东转化成更多的现金分红，一部分留下来又转化成未分配利润，相当于股东进一步追加了投资。

这样利滚利，越滚越多，股民给这家公司追加投资的未分配利润越多，这家公司整个的资本规模也越大，它的投资规模越大呢，这家公司实力就越强，为股东创造的利润也就更多，利润更多就会推动这家公司的股价不断上涨，这样一轮一轮地滚动发展下去。这些优秀的上市公司，就会把股东留在公司的未分配利润投资运用到更多、更好的项目上，也是越滚越大，大到一定程度，就转化成这家公司的股价上涨。这些未分配利润就如同我们在银行存钱获得的利息一样。我们并不是把每年的利息都给拿出来，而是把它继续存下去，利滚利，越滚越大。

正如格雷厄姆所言，短期内股市是一台投票机，但长期内股市是一台称重机。长期内，股市称的是赢利，称的是公司为股东创造的价值。只要这家公司的赢利持续增长得越来越多，那么股票市场这个称重机，就会称出这家公司的价值分量，作为价值的指示器，股价自然就会上涨。

公司有比较高的毛利，能够推动这家公司形成比较高的净利，比较高的净利有利于较多的利润留存下来，就成了比较高的未分配利润，未分配利润又转化成股东对公司的追加投资，推动公司赢利更高、更快地增长，这样利滚利不断循环往复，就会推动公司股价持续增长。

毛利推动净利，净利推动未分配利润，未分配利润再推动股价上涨，这样就成了赢利推动股价上涨的过程。这就是巴菲特选股时考察一个企业业绩是否一流的 3 个指标：毛利润、净利润、未分配利润。

第六节　选股标准三：一流的管理

管理层考察指标 1：对股东忠诚

巴菲特选股的第三个标准就是“一流的管理”。巴菲特根据其长期选股的经验发现，在选股的过程中，人的因素至关重要，可以说选股成功与否，除了业务之外关键在人。一个企业是否能成为优秀的企业，不但要有一流的业务，还要有一流的管理人。即使一家公司的业务再好、再优秀，如果你选择的这家公司，管理人品质恶劣的话，那么你的长期投资，很难取得良好的回报。因此，我们可以这样说：投资就是投人。

巴菲特认为，考察一家公司的管理层，指标之一就是要对股东忠诚。巴菲特对优秀管理层的基本标准是：“他们热爱自己的公司，像所有者那样思考，他们的所作所为表现出高尚的品德与出众的能力。”

具体来说，对股东忠诚主要有两个方面的表现：一是说老实话；二是做老实人。前者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主要是指公司管理层的为人应当值得投资者信赖，否则你就不会放心地把钱交给他打理；后者主要是指这个公司管理层有能力为股东创造良好收益，让投资者从中得到合理的回报。

1. 说老实话

诚信是考察公司管理层的重要标准。巴菲特考察上市公司管理层道德品质的第一个标准就是一定要说老实话，不能弄虚作假。然而在现实中，我们看看上市公司有几家在年报里老老实实说自己犯了什么样的重大错误，导致今年亏损，他只会说今年发生重大亏损是由于宏观的原因、行业的原因，是由于什么什么我们无法预知的原因，总是百般推卸自己的责任。一个上市公司的管理人如果不诚实的话，对于这样的上市公司的股票我们坚决不要买。

巴菲特一直非常敬重那些全面、真实地披露公司财务状况的管理者。他们承认错误如同公告成功一样，并且能对股东坦诚相待。巴菲特特别敬重那些不利用公认会计准则来隐瞒、包装企业业绩真实情况的管理人员。

巴菲特还欣赏那些有勇气公开讨论失败的人。巴菲特认为，大多数企业的年度报告是虚假的。每个公司都在犯错误，只是程度不一罢了。大多数公司管理者在报告业绩时乐观有余、诚信稳健不足。这一行为只能满足管理人员自己的短期利益，但从长远来看，不管是对股东还是对自己都没有好处。

巴菲特在伯克希尔·哈撒韦公司的年度报告中，一直坚持公开伯克希尔·哈撒韦公司赢利能力和管理状态的好坏两方面状况。从 1989 年开始，巴菲特在年度报告中列举自己所犯的错误，称为“25 年中的第一个失误”。在年报中，巴菲特不仅坦言了自己的失误本身，而且还包括因为他处理失误而丧失的机会。巴菲特时常披露伯克希尔·哈撒韦公司在纺织或保险业务方面所遇到的问题，以及他自己的管理失误。

对于巴菲特的这一行为，评论家们认为，他之所以敢于实行自己的公开承认错误的计划，是因为他拥有伯克希尔·哈撒韦公司 42%的股份，因此，即使公开坦陈所犯错误，也没有被炒鱿鱼的后顾之忧。这固然是一个因素，但巴菲特这一做法在管理层报告中还是具有创造性的。因为巴菲特深信，坦诚对管理者和股东都有好处。“误导公众的总经理，最终也将误导他自己。”巴菲特将这一见解归功于查理·芒格，认为是他帮助自己理解了研究一个人的失败比只关心他的成功更重要的道理。

诚实就是巴菲特选人的第一个标准，一定要说老实话，这是他选人最低的品德标准。当然诚实是普通人也应该具有的品德。

2. 做老实人

这里所说的做老实人就是能吃亏。当自己个人利益与公司的集体利益发生冲突的时候，作为公司的管理层，宁愿自己吃亏也不让公司吃亏，不让股东吃亏。这样的管理者才是巴菲特所喜欢的，也是巴菲特考察上市公司管理层道德品质的第二个标准。

当一个上市公司的管理人自己的个人利益与公司的集体利益发生冲突的时候，宁愿自己吃亏也不让公司吃亏，也不让股东吃亏，这样的人才是老实人。如果宁愿让公司和股东吃亏，也绝不让自己吃亏，这种管理人肯定不是老实人。

上市公司的高管永远不要问自己从这个上市公司拿到了什么，从股东那里拿到了什么，而要问自己为上市公司做了什么，为上市公司的股东创造了什么，奉献了什么。巴菲特说，任何一个上市公司高管都要牢记美国前总统肯尼迪的名言：“不要问这个国家为你做了什么，而要问你为这个国家做了什么。”只有那些全心全意为股东服务的管理人才是巴菲特愿意信任，愿意以一生的财富相托付，愿意“以女相嫁”的管理人。

全心全意为股东服务，老老实实为股东创造更大的价值，就是巴菲特选人的最高标准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特经常为他选的那些公司管理人的高尚品德而感动，他们品德高尚到宁愿自己吃大亏而不愿让股东和公司吃小亏。

巴菲特经常提到一个品德非常高尚的老实型经理人叫比尔・柴尔德，他是美国犹他州威利（R.C.Willey）家具零售商店的总裁，这家店是犹他州家具零售行业的霸主。巴菲特在1995年从比尔手里收购了这家公司的控股权，继续聘任比尔为总裁负责公司的经营管理。

比尔是摩门教徒，他手下的高级管理人员大多数也都是摩门教徒。按照摩门教规定，每个星期天如无特殊困难，必须参加教会聚会，这一天禁止工作。比尔和他的管理团队严格遵守教规，星期天一定要到教堂参加聚会，所以他们的商店星期天不开门，也不营业。

1997年，在巴菲特收购了这家公司4年之后，比尔就向巴菲特提出向外地扩张的建议。

比尔提出扩张建议的原因是：我们能在犹他州做得非常成功，我相信我们在别的州同样能够做得非常成功，所以说我们应该到其他城市去开分店。我在博伊西这个城市看中了一个地方，我觉得在这个地方开一家分店，生意肯定会非常好。

然而，巴菲特却并不这样认为。在犹他州威利家具商店有40多年的经营历史，有着良好的口碑，尽管周日不营业，生意照样能够做得非常好，远远领先于竞争对手。但是在一个陌生的城市，只是一个新店，刚开门，而且周日又不营业，能竞争得过当地经营历史更长而且一周营业7天的强大竞争对手吗?

巴菲特说："尽管我对公司到陌生的城市开新店能成功表示怀疑，但是，你是总经理，你有权自己决策，我尊重你的选择，也尊重你的宗教信仰。"

比尔一听，马上提出了一个让巴菲特感到震惊的建议："这样吧，为了不让你和其他股东吃亏，我个人负担建店买地盖楼的全部成本900万美元。建成并开业之后，如果事实证明这个新店开得很成功，生意确实很好、很赚钱，那我就按照建店的成本价原价卖回给股东。如果事实证明这个新店失败了，生意不好，不赚钱，公司就把生意撤回去，把店关掉，留下这栋空楼给我，我愿意个人赔钱，完全承担这个损失。"

巴菲特说："我很感动你能这么想，但这样做可不行，赚钱我们大家分，股东有份，你也有份，赔钱你一个人来赔，这不公平，我们股东也得分担亏损。"

比尔却坚持道："不。正是因为我和大部分管理人员是摩门教的信徒，按照摩门教的规定，我们才决定周日不营业，如果由此造成新店的失败，损失应该由我本人来承担。"

于是他就个人出资900万美元，在博伊西这个小城买地盖楼建新店。

1999年8月博伊西的威利家具新店建成开业了，结果在当地引起轰动，生意好得惊人。开业那天，人山人海，把店里的玻璃都给挤碎了，开张一个月的营业额创了当地的最高纪录，非常成功。

比尔一看新店成功了，马上就在一个月之内把新店相关的房产地产和所有其他资产按照成本价卖回给了母公司。在新店开张到将资产卖回母公司这两年里，他买的这块地已经增值了相当大的幅度，但他还是按照成本价卖回去，而且更让人敬佩的是，他把这个店卖回给股东的时候，竟然连自己投资的900万美元两年期间的利息一分钱都没有收。

在博伊西新店盛大的庆祝仪式上，作为公司的董事长，巴菲特亲自去剪彩。巴菲特在致辞中说，这家新店的销售增长之快，远远超过他的预期，短短一个月，已经成为爱达荷地区最大的家具商店，营业额远远超过同行。他根本没有想到，这家周末不营业的新店在一个月内竟然能取得如此大的成功。他更是没有想到，一个公司的经理人，愿意自己出资建设新店，而且取得巨大成功后愿意按成本价卖回给公司。

巴菲特感叹：像比尔这样愿意全心全意为股东服务的管理人，愿意老老实实地做管理人，宁肯自己吃亏也不让股东吃亏的经理人，实在是太少见了，我能与这样的经理人共事，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我感到非常非常自豪，非常非常荣幸，我每天都高兴得像跳舞一样去上班。

遗憾的是，上市公司高管里面宁愿自己吃亏也不让股东吃亏的老实人越来越稀少，而那些宁愿让股东吃大亏也不愿让自己少捞一分钱的经理人越来越多。更让巴菲特感到深恶痛绝的是，近几年来一个十分常见的丑恶现象是，许多上市公司的首席执行官本身决策失误，造成公司出现灾难性的亏损，使股东们持有的股票市值损失高达几十亿美元，但这些家伙竟然口袋里装得满满的扬长而去。

事实上，这些家伙一边鼓励投资者买入公司股票，与此同时自己却趁机大量抛出股票，有时还想方设法掩藏自己出货的行径。最为可耻的是，他们把股东当做是很容易受骗上当的笨蛋，而根本不是一起经营公司的合作伙伴。

巴菲特曾听过一个故事，很好地描述了公司经理人对待股东的那种极为常见的态度。在一个宴会上，有位美丽娇艳的女人，悄悄溜到一位上市公司首席执行官身边，轻启性感的双唇，用极为诱惑的声音说道：“只要你告诉我你想要什么，我愿意为你做任何事！”这位首席执行官毫不犹豫地回答：“重新制定我的股票期权行权价格。”股票期权是公司给高管的未来某一时期行使购买本公司股票的权利，购买价格是事先约定的。约定的价格越低，公司的股价越涨，高管行使期权购买股票赚到的钱就越多。

巴菲特感叹：过去十多年来，公司高管诚信正直的道德已经沦丧。尽管上市公司股票价格不断上涨，但公司经理人却不断沉沦。为股东口袋赚钱的、诚实正直的公司经理人越来越少，从股东口袋里掏钱、骗钱的公司经理人越来越多。贪婪无耻的上市公司高管越多，老实可靠的上市公司高管就越可贵。

巴菲特选人的标准看起来很简单，就是做一个老老实实为股东谋取最大利益的老实人，全心全意为股东服务，而不是全心全意为自己赚钱，可惜要在公司高管中找到这样的老实人实在太不简单了。如果你找到了，一定不要错过购买这个公司的股票。

我们把巴菲特选择上市公司管理人的品德标准归纳为两条：说老实话，做老实人。说老实话就是对股东要诚实，而做老实人则是时刻忘记自己的利益得失，做到股东利益高于一切，全心全意为股东服务。

管理层考察指标 2：理性，不受惯例驱使

巴菲特认为，企业的管理阶层是否有理智的决策能力，将影响企业的发展状况和前景。所以在选择购买企业股票时，企业管理阶层是否能够理性地运营，成为是否购买该企业股票的重要原因之一。

因为管理者是经营企业的“大脑”，只有具有优秀“大脑”的企业才能稳定持续地发展，它的股东的收益才有保障。对于投资者来说，选择这样的企业就是选择了放心和高回报。管理者是否理性，不受惯例驱使是考察管理层的重要指标。

我们知道，管理者是通过解决困难和错误来赢得智慧和信誉的，但为什么那么多的年度报告中却只鼓吹成功呢？如果资金的分配和利用是这么简单而又必然，为什么总是处理不好呢？巴菲特将其原因归结为“惯例驱使”。

巴菲特宣称这是他职业生涯中最令人吃惊的发现。正是这些貌似无形的惯例导致公司管理者模仿别人行为的趋向，不管那些行为是多么的愚蠢和不合理。对此巴菲特说道：“理性是我管理伯克希尔公司的主要风格，而这正是许多企业管理者所欠缺的。”但是，对于一个基本情况极差的企业，即便让一个聪明、有声望的管理人员来管理它，也不会有什么变化。

我们在学校所学到的是：有经验的公司管理者是诚实而又聪明的，可以自动做出合理的经营决策。但一旦来到企业的实际环境中，巴菲特看到和体会到的却是另一番景象，“当惯例驱使发生作用的时候，理性是脆弱无力的”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特做了一辈子投资，观察了成千上万家上市公司。他发现，公司管理者往往会盲目模仿同行公司的行为。无论是扩张、并购，还是管理层激励计划，包括其他任何举动，都会被盲目照搬模仿。而且所有领导人下面都会有一批紧跟领导的下属，任何领导的业务发展欲望，无论多么愚蠢和不明智，他的下属们都会计算出精确的投资回报率，写出详尽的发展战略研究报告，为领导的计划提供任何需要的数据和论据支持。

几年前，巴菲特的一位朋友无意中说出了许多大型兼并收购的关键病因所在。这位朋友担任一家财产灾害保险公司的首席执行官，一次他在公司董事会上向董事们作报告，解释说明为什么还要收购一家人寿保险公司。在说了一大通关于这次收购在经济上和战略上堂而皇之的理由后，他突然放下了下属准备的讲话稿，说了一句："啊！伙计们，所有其他同行都有一家寿险公司，我们也得买一家。"

巴菲特发现，不是贪污受贿，不是愚蠢顽固，而是这种盲目照搬模仿别人的行为，最终将公司发展引入歧途。巴菲特曾在一次对学生谈话时，出示了一张列有 37 家失败的证券公司的名单。他指出，尽管纽约股票交易所交易规模增加了 15 倍，但名单上的这些证券公司在如此火爆的股市环境下仍没有逃脱失败的厄运。这些证券公司的高管们都是智商很高而且勤奋工作的人，他们非常渴望成功。巴菲特说："但为什么他们还会得到这种失败的结果呢？因为他们不动脑筋，盲目模仿他们的同行。"

巴菲特将惯例驱使的力量归纳为以下 3 种情况：

（1）一个组织或机构拒绝在当前方向上做出任何改变。

（2）盲目模仿、争相攀比同类公司的行为，包括扩张、并购、建立经理奖励制度等。

（3）就像工作占用了所有可用的时间一样，公司的计划和并购也具体化为用光所有可支配资金。

大多数管理者都不希望在别的公司每季度都有赢利时，自己的公司却发生令人难堪的赤字亏损，因为这样往往会被人们视为无能。尽管他们自己也相信沿着原来既定的方向继续走下去必然是悬崖，却不愿勒马改道，因为他们觉得跟随别的公司比改变方向轻松多了。确实，巴菲特和芒格不用担心被炒鱿鱼，因而可以做出一些非常规的决定。同样，如果一名管理者有较高的交流技巧，就容易使股东相信短期的损失可以带来长期的高利润。

巴菲特深知，无力抵抗惯例驱使的情形，往往很少与股东有关，关键在于公司管理者是否愿意接受根本的改变。即使管理者接受了现实，认为公司必须进行改革以避免可能的破产，但对大多数企业来说，改革计划很可能因大多数人感到困难而难以贯彻执行，最终往往是被一个折中的方案所替代：购买一家新公司，而不是正视当前实际问题。

为什么管理者会这样做？巴菲特指出，对管理者行为影响最大的 3 点事实是：（1）大多数管理者总是不断把自己企业的销售、赢利、经理奖励等与其他企业进行比较。这种比较往往容易导致企业管理者的非理性行为。（2）大多数管理者不能控制自己行动的欲望，从而产生过激行为，而这些过激行为又往往通过企业接管来寻找发泄的出路。（3）大多数管理者往往会高估自己的管理能力。

另一个普遍的问题是糟糕的资金分配。巴菲特指出，总经理们大多是因为在公司其他方面的优异表现才提升到这个职位的，如管理、设计、市场营销或是生产部门。由于他们中的大多数缺乏资金运用的经验，所以，只得向下属、顾问或投资银行家们寻求建议。在这里，惯例驱使规则就开始影响决策过程了。只要总经理把 15%的投资回报率作为判断是否收购的标准时，他的下属就会向他报告说投资回报率实际可以达到 15.1%。

对惯例驱使规则最后的解释就是不动脑筋、生搬硬套地模仿。如果 A、B、C 公司正在以相同的方式处理问题，那么 D 公司的总经理就会以此为原因而采用相同的行为模式。巴菲特强调，并不是腐败或愚蠢使得这些公司的管理人员难以抵挡那些必然导致毁灭的行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实际上，是习惯性的力量使得这些公司难以抵挡那些必然导致毁灭的行为。

那么上市公司的管理者们该如何去做呢？巴菲特的建议是，让股东价值增值，才是公司管理者唯一应该做的大事。公司管理者在进行重大的项目投资决策时，一定要考虑这个项目能不能让股东的价值增值，能不能让公司的竞争优势大幅度增加。如果不符合价值增长这个原则，无论对个人名声再有利，对个人野心再有利，这个公司的管理人都不应该做，此时无为胜有为。

所谓“大才在于无为”，其实就是管理者老老实实、踏踏实实地做应该做的事，具备很高的合理配置资本的能力，认真地做出正确的投资决策，使股东资本长期逐步增值，使股东资本利益最大化。

管理层考察指标 3：能正确分配公司赢利

巴菲特十分重视企业管理者阶层的品质，优秀企业的管理者具有以身作则的态度，并作为其行事与思考的准则。具有良好品质的企业管理者能够把自己看成是公司的负责人，能够为实现公司最主要目标，即增加股东持股价值进行理性的决策，并实施其决策。

对公司的股东而言，最重要的管理行为是公司资金的分配。因为从长远来看，资金分配决定了股东投资的价值。巴菲特认为，怎样分配公司赢利——继续投资还是分配给股东的决策是一个逻辑和理性的问题。所以巴菲特考虑投资或购买一家企业时，总是对该企业的管理进行详细的考察。巴菲特认为自己所购买或投资的企业必须是由诚实、有能力并且令他欣赏和信任的管理者领导的。

怎样分配公司赢利的问题，与公司处于生命周期的哪一阶段密切相关。当一家公司沿自己的经济生命周期向前发展时，它的成长速度、销售收入、利润和现金都会发生戏剧性的变化。

在第一阶段，即初始发展阶段，公司因为开发产品和建立市场，支出大于收入。

在第二阶段，即迅速成长阶段，公司赢利能力虽然逐渐增强，但内部产生的现金仍无法支持公司快速发展对资金投入的需求。此时，公司不仅要保留所有的赢利，还要通过借债或发行股票来筹集发展资金。

在第三阶段，即成熟阶段，公司发展速度开始减慢，开始产生超过扩展和经营所需要的现金。

最后一个阶段，即衰退阶段。公司开始体验到销售和利润同时下降，但仍能产生多余的现金。怎样有效分配利润这一问题突出体现在企业成长的第三、四阶段，特别是第三阶段。

如果多余的现金用于再投资的收益率超过公司股权资本成本，即公司股东要求的收益率，则公司应保留所有的利润进行再投资。另一方面，如果再投资收益率低于资本成本，则保留赢利进行再投资就是不合理的行为。如果一公司产出的现金超过内部投资与维持经营对资金的需求，但继续在本公司业务上投资只能获得平均水平甚至低于平均水平的投资回报率，那么这家公司的管理者在利润分配时面临 3 种选择：

（1）购买成长型公司。

（2）再投资于公司现有业务上。

（3）分配给股东。

正是在这一决策的十字路口，巴菲特才尤其关注企业管理者的行为。因为在这里，才能真正体现公司管理者的行为是否理性。

总体而言，那些不顾再投资收益率会低于平均水平仍然继续投资的管理者，往往认为低回报率的情况只是暂时现象。他们相信，凭着管理层的才能，可以提高公司的赢利能力。如果一家公司多次忽视低投资回报率问题，执意将多余现金进行再投资，那么该公司的现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金会成为越来越没有价值的资源，公司股价也会相应下跌，利润回报会日益恶化。现金富裕、股价较低的公司往往会吸引公司并购者的注意，这也就是公司现任管理层任期终结的开端。为了保护自己，公司管理者往往会选择第二个方案：购买另外一家成长型的公司。

宣布并购计划有激励股东、阻止公司并购者的作用。但是，巴菲特对需要通过并购其他企业来促进自身成长的公司持怀疑态度。其原因有两点：

（1）这样的成长可能代价过高，得不偿失。

（2）这样的公司需要整合成一家新公司，这就有可能犯损害股东利益的重大错误，容易出现大的问题。

巴菲特认为，对拥有不断增加的现金，却难以获得高于投资平均收益率的公司来说，唯一合理的做法就是将这些现金返还给股东。具体做法有两种：其一，增加红利；其二，购买股份。股东拿到现金红利后，就可以自主选择其他回报率更高的投资机会。增加红利从表面上看似乎是一件好事，因此很多人认为红利不断增加是企业经营良好的表现。但巴菲特却认为，只有股东利用他们的现金进行投资从而获得比公司利用赢利再投资而产生的现金更多时，这才是最正确的。

这些年来，巴菲特在他的投资上获得了很高的回报，而且保留其中所有的收益。在这样高的收益下，给股东分红就等于是提供了错误的服务。因此，伯克希尔 · 哈撒韦公司不对股东派发现金红利并不令人惊讶，股东也相当满意。1985 年，巴菲特曾询问伯克希尔 · 哈撒韦公司的股东以下的 3 种股利政策中哪一种更符合他们的心意：

（1）适当分配现金红利，用经营利润的 5% ~ 15%用于分红派息。

（2）按时下美国公司典型的做法分红派息，即将全部利润的 40% ~ 50%用于分红派息。

（3）继续将所有的赢利再投资，不分红派息。

结果，88%的股东愿意继续现存的不分红派息的股利政策。这充分显示出伯克希尔 · 哈撒韦公司的股东们绝对相信巴菲特。

如果说现金红利的真正价值有时会被误解的话，那么采用回购政策把赢利返还给股东的做法就更是如此了。从很多方面来讲，股东从股票回购中得到的利益更间接、更无形。

巴菲特认为股票回购的回报是双重的。如果股票的市场价格低于其内在价值，那么回购股票就有良好的商业意义。例如，某公司股票市价为 50 美元，内在价值却是 100 美元。那么管理层每次回购时，就等于花费 1 美元而得到 2 美元的内在价值。这样的交易对余下的股东来说，收益是非常高的。

根据巴菲特的说法，如果企业主管积极地投入股市并买回自己公司的股票，就表示他们以股东的利益为第一优先，而不是只想草率扩展公司的构架。这样的立场带给市场更多的讯息，并吸引另外一批投资者，他们寻找能够增加股东财富的绩优公司作为投资目标。通常，股东会有两次获利，一次是在初次买入股票时，另外一次是在股市投资人对这个股票有兴趣时。

能正确分配公司赢利是巴菲特考察管理层的重要指标，我们在投资股票时也要充分考虑到公司的管理者是否能够很好地做到这一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第五章
巴菲特最实用的股票买卖技巧

第一节 什么时候该买入股票

当股价跌到非常有吸引力时买入

巴菲特认为，当股价跌到“非常有吸引力”时，就是买入的好时机。他说：“我们欢迎市场下跌，因为它使我们能以新的、令人感到恐慌的便宜价格买到更多的股票。”

巴菲特在伯克希尔公司 1992 年年报中，提出了买入股票时怎样认定股价是否合理的标准。他当时是这样说的：我们的股票投资策略与 15 年前(1977 年)年报中提到的完全一样——选择股票投资对象时，采用的是与整体收购一家企业完全相同的策略，即：

（1）这家公司有良好的长期发展前景。

（2）对这家公司有深入的了解。

（3）公司管理层诚实、能干。

（4）买入价格非常有吸引力。

巴菲特认为，“有吸引力的”股价应当具有“充分的安全边际”。也就是说，只有具有“充分的安全边际”的股价，对他来说才是“有吸引力的”。唯一不同的是，与 15 年之前的投资策略相比，其中有一条发生了改变，这就是第四条：过去提的是“有吸引力”的价格，而现在提的是“非常有吸引力”的价格。

巴菲特认为，绝大多数证券分析师认为“有吸引力”或者“非常有吸引力”指的是“价值”和“成长”，但实际上，许多人把这两个术语搞混了，这就像穿错了衣服一样可笑。在巴菲特看来，“价值”和“成长”是一对矛盾的投资策略。虽然这两种策略在关键时候相互一致，例如公司成长性总是其内在价值评估的一部分，它对公司内在价值的影响力有时候是正面的，有时候又是负面的；可是在绝大多数时候，这两者之间是对立的。

巴菲特认为，在许多时候“价值”这一术语是多余的——试想，如果股票投资不是为了寻求足以补偿投资成本的行为，那么还有什么能称之为“投资”呢？如果买入股票的价格比内在价值高，而投资者希望的只是将来能以更高的价格卖出这只股票，这种行为只能称之为投机，而不是投资。这种投机行为虽然不违法，也不能说不道德，但却不可能发财致富。

然而，公司的成长性，只有在新增投资具有诱人的回报率时，才能使投资者获益。例如，上市公司投入 1 美元，能够使它的长期市场价值增加 1 美元以上，这时候才会体现出成长性来。否则，就只能称之为缺乏成长性，或者干脆就叫负增长。对投资者来说，这不但没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有回报，而且还会损失利益。

纠缠于“价值”和“成长”等术语是非常愚蠢无知的，为此巴菲特选择了另一条简单的道路，只需掌握两条简单法则：一是只买自己能够了解这家上市公司业务的股票；不断变化且业务复杂的公司，这种股票坚决不买。二是在前者基础上，股价必须具有非常有吸引力的安全边际，即相对于公司内在价值来说，这个价格非常之低。

根据后面一条法则，巴菲特认为，如果自己要买的股票价格在不断下跌，这应该是一条好消息，因为这会降低自己买入股票的成本。不但如此，股价不断下跌，还会使伯克希尔公司所拥有的主要投资对象会以更低的价格回购自己发行的股票，从而间接受益。

只投资自己了解的股票。当这只股票下跌到“非常有吸引力”的价格时就可以勇敢买进了。按照这样的投资策略，股价跌得越厉害，你将来的投资回报就越安全。例如，巴菲特 2007 年下半年抛售中石油 H 股，就认为这时候中石油的股价对他来说已经不是“非常有吸引力”了。

巴菲特说，中石油的收入在很大程度上依赖于未来 10 年的石油价格。当油价在每桶 30 美元时，这只股票对他来说是很有吸引力的；可是到了每桶石油价格为 75 美元时，他的态度就没有以前那样积极了，而是持比较中性的态度。事实上，在他抛出中石油股票时，国际原油价格已经超过每桶 75 美元，向 100 美元奋勇进军了。

巴菲特同时认为，中国 A 股市场的价格在 2005 年还是比较合理的，但 2007 年中国 A 股市场的价格确实太高了，所以伯克希尔公司不会再投资 A 股股票，但会对中国 A 股市场的发展加以关注。

巴菲特之所以关注中国 A 股市场，是因为他的投资是全球性的，无论是中国、加拿大，还是澳大利亚等股市，他都在寻找投资机会，寻找那种股价对他“非常有吸引力”的投资对象。巴菲特告诉投资者：时刻关注股市，当发现某只股票的价格跌到非常有吸引力时，应该果断买入，然后长期持有，以获得最大赢利。

买入时不等“布谷鸟报春”

2008 年 10 月 17 日，在金融危机愈演愈烈的大背景下，巴菲特在《纽约时报》发表评论称，虽然如今全球经济都处在一个“糟糕”的状态，但他正在斥巨资购买股票。巴菲特认为，不要等到布谷鸟来报春，或许那时候春天已经快过去了。

这是最坏的年代，也是最好的年代。在大多数人恐惧的时候，巴菲特出手了，他先是以 50 亿美元入股高盛，随即又以 30 亿美元入股通用电气。在巴菲特眼里，这百年一遇的危机是“危险”，也是“机会”。在巴菲特的名言中，最为著名的一句就是：别人贪婪的时候恐惧，在别人恐惧的时候贪婪。

巴菲特在文章中指出，当前——恐惧正在蔓延，甚至吓住了很多经验丰富的投资者。当然，对于竞争力较弱的企业，投资人保持谨慎无可非议。但对于竞争力强的企业，大可不必担心他们的长期前景。这些企业的利润也会时好时坏，但大多数都会在未来 5 年、10 年或 20 年内创下新的赢利纪录。

巴菲特的勇气和信心似乎来自于他的老师格雷厄姆，格雷厄姆曾经说过：“几乎不言而喻的是，从金融海啸后的废墟中将酝酿出获取巨额投资收益的新机会。”而前摩根斯坦利首席战略官比格斯在他的《对冲基金风云录》一书中对格雷厄姆的这句话做了更详细的注释：人们若只想把股票变动与商业统计挂钩，而忽略股票运行中的强大想象因素，或是看不到股票涨跌的技术基础，一定会遭遇灾难，因为他们的判断仍是基于事实和数据这两个基本维度，而他们参与的这场游戏却是在情绪的第三维和梦想的第四维上展开的。

情绪的第三维和梦想的第四维在 2007 年把股市推到了一个令人瞠目结舌的高度，但随后，股市又掉头直下，一时间，恐慌情绪和抄底梦想这两维以令人不安的事实和数据相互

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作用，令许多投资者在等待观望，希望等到股市上涨时再采取行动。

巴菲特说："我无法预计股市的短期波动，对于股票在1个月或1年内的涨跌我不敢妄言。但有一种可能，即在市场恢复信心或经济复苏前，股市会上涨，而且可能是大涨。因此，如果你想等到布谷鸟报春，那春天就快结束了。"

诚如巴菲特所言，当大多数投资者都在等待最坏时刻到来之时，却发现最坏时刻已经在不久之前过去了。根据历史数据显示，在经济真正见底之时，股市一般已经从最低点上涨20%甚至更多。因此，在市场情绪极度不安的当前，优选企业长期持有而不是空仓等待似乎是更适合低迷市场的投资策略。

巴菲特指出，在20世纪30年代的经济大萧条时期，道·琼斯指数在1932年7月一度跌至41点的历史新低，一直到1933年3月富兰克林·罗斯福总统上任前，经济依然在恶化，但到那时，股市却涨了30%。第二次世界大战初期，美军在欧洲和太平洋战场接连遭遇不利。1942年4月，美国股市跌至谷底，当时距离盟军扭转战局还很远。同样，20世纪80年代初，尽管经济继续下滑，通货膨胀加剧，但却是购买股票的最佳时机。简而言之，坏消息是投资者的最好朋友，它能让你以较低代价下注美国的未来。长期而言，股市整体是趋于利好的。20世纪，美国经历了两次世界大战、代价高昂的军事冲突、大萧条、十余次经济衰退和金融危机、石油危机、流行疾病和总统因丑闻而下台等事件，但道·琼斯指数却从66点涨到了11497点。

也许有人会认为，在一个持续发展的世纪里，投资者几乎不可能亏钱。但确实有些投资者亏了，因为他们总是在感觉良好时买入，在市场充斥着恐慌时卖出，没有把握住买卖股票的最佳有利时机。

在巴菲特看来，优秀企业的股权是最值得长期持有的资产。在投资者苦苦等待最坏时刻到来，期待"潘多拉的魔盒"再也不会有坏消息放出的时候，一些优秀公司却早已走出底部。当然，一些企业也许会在其后到来的恐慌中再创新低，但选择优秀的公司进行长期投资而不是空仓等待最坏时刻的到来，无疑应该是金融危机时投资的主旋律。

因此，在"现金为王"口号盛行多时之后，巴菲特对投资者发出了警告：如今，拥有现金或现金等价物的人可能感觉良好，但他们可能过于乐观了，因为他们选择了一项可怕的长期资产，没有任何回报且肯定贬值。美国政府的救市政策很可能导致通货膨胀并加速现金贬值。

根据历史经验，真正优秀的企业在经济危机期间往往比那些一般甚至平庸的企业更能抵御风险。因为它们拥有出色的品牌、优秀的管理者和费用控制能力以及大量的抵御经济寒冬的现金。在平庸企业纷纷倒下之时，优秀企业通过技术创新和行业整合获得了更强的议价能力和更大的市场份额。在下一个繁荣期到来时，优秀企业将会获得更多收益，其股价也将不断创出新高。

巴菲特认为，未来10年，证券的投资回报率肯定会高于现金，而且可能会高出很多。那些手持现金的投资者还在等待好消息，但他们忘了冰球明星韦恩·格雷茨基的忠告："我总是滑向冰球运动的方向，而不是等冰球到位再追。"

巴菲特说："我不喜欢对股市进行预测，我再次强调，我对股市的短期行情一无所知。我看到一家开在空荡荡银行大楼里的餐馆打出的广告'从前你的钱在这里，今天你的嘴在这里'。但今天，我的钱和嘴巴都在股市里。"

当一些大企业暂时出现危机或股市下跌，出现有利可图的交易价格时，应该毫不犹豫买进它们的股票。最糟糕的时候也许就代表着最好的时机就要来临，如果看准了时机就要果断出手，不要等到布谷鸟来报春时才行动，对于投资者来说：时间就是效益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当傻瓜也能经营这家公司时买入

巴菲特认为，如果一家公司连傻瓜也能经营得很好，这只股票就值得买。他曾说过："你应该选择投资一些连笨蛋都会经营的企业，因为总有一天这些企业会落入笨蛋的手中。"

因为这表明，没有谁能改变这家公司未来的一切。也就是说，这家公司未来的发展脉络是简单而清晰的，不复杂，能够在自己的掌控范围之内。投资这样的股票，你的投资会更有稳定性和安全性。巴菲特认为，当"没有谁能改变公司未来的一切"情形出现时，只要它的投资回报率符合你的预期，并且价位合适，就可以开始投资了。

他用可口可乐公司来说明他的这一投资策略。

巴菲特第一次喝可口可乐是在 5 岁时。他非常喜欢可口可乐的味道，并且他发现所有的小朋友都喜欢喝这种饮料，于是他从祖父的小店里用每箱 25 美分的价格批发了一箱 6 瓶的可口可乐，然后以每瓶 5 美分的价格卖给邻居，从中赚取 20% 的利润。从那时开始的 50 年间，他一边喝可口可乐，一边观察它的企业发展史。

从可口可乐企业的发展中，巴菲特认为可口可乐公司的成功有两大特点：

1. 销售系统无与伦比

可口可乐在全球 200 多个国家和地区有销售，美国以外的国际市场上的销售额占总销售额的 67%、利润占总利润额的 81%。例如在中国，它就持有中国大陆、中国台湾、中国香港等瓶装公司的股份。

2. 品牌虽然繁多，生产流程却非常简单

在全球最著名的 5 种碳酸饮料中，就有 4 个品牌是可口可乐公司的，即可口可乐、雪碧、芬达、健怡可口可乐。只要买入原料后制成浓缩液体，卖给灌装商，掺入其他成分，就可以最终批发给零售商了。除此以外，可口可乐公司还向杯装饮料经销商出售软饮料糖浆，生产流程同样十分简单。

因此，巴菲特认为可口可乐是属于那种傻瓜也能经营的企业。傻瓜也能经营的公司通常具有两大特点：一是业务单一，依葫芦画瓢就行；二是有经济特许权，可以"靠山吃山"。傻瓜都能经营，更不用说聪明而精明的管理层了。

但令人百思不得其解的是，巴菲特一直关注可口可乐，却一直没有买它的股票。直到 1986 年，巴菲特将可口可乐公司生产的樱桃可乐作为伯克希尔公司股东年会上的指令饮料时，仍然没有买过可口可乐公司的任何股票。是什么原因让巴菲特几十年不碰这只股票，后来却在 1989 年突然宣布已持有可口可乐公司的股份了呢？

用巴菲特不了解这只股票来解释，显然说不通；用巴菲特认为这只股票达不到自己的投资回报率来解释，也说不过去。这始终是许多人心头的一个谜。

巴菲特在回答记者提问时说道：如果你投资股票后想离开 10 年，而你了解你现在所知道的一切，当你不在的时候也不能改变一切，你会怎么办？他的意思是说，如果你买了可口可乐这样的股票，放在那里 10 年不去管它，仍然是值得放心的。因为它的业务简单易懂，政策始终如一，公司领导层不会变换，长期投资业绩令人满意。如果说一定会有什么变化的话，那就是它的业务一定会继续扩大。

至于为什么巴菲特直到 1989 年才决定购买可口可乐公司的股票，对此，巴菲特最终解释说，可口可乐公司的特性确实已经存在了几十年，但他是看到该公司 20 世纪 80 年代在罗伯托·格伊祖塔、唐纳德·考夫领导下所发生的重大变化，才下决心投资可口可乐的。

当发现有经济特许权存在时买入

巴菲特认为，投资股票最好要找那种拥有经济特许权（economic franchise）的公司，因为这种经济特许权能给企业创造超级利润，直接给投资者带来丰厚的回报。他说："一家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司如果经常发生重大变化，就可能会因此经常遭受重大失误。推而广之，在一块总是动荡不安的经济土地之上，是不太可能建造一座固若金汤似的经济特许权企业城堡的，而这样的经济特许权正是企业持续取得超额利润的关键所在。”

巴菲特相信，企业要想在一个相当长的时期内取得竞争胜利，就必须具备经济特许权。他认为，可以把经济特许权简单地理解为某个地区、某个行业内的某种垄断性，以及强大无比的商誉。

那么，经济特许权是从哪里来的呢？

一般来说，它来自某种产品或服务，这种产品或服务具有以下特征：一是消费者认为它在同类产品或服务中无可替代，也就是说它具有独特价值。二是消费者需要或者希望得到。道理很简单，有需要才有市场，持续有需要才有持续的市场。三是它不受价格管制，企业可以通过高定价来取得额外利润。

除此以外，经济特许权还有一项特殊之处，那就是它经得起不当管理。也就是说，如果企业管理层管理水平不高，甚至犯了某些管理失误，经济特许权仍然能够保护企业不至于造成致命一击，而只会降低赢利能力。相反，没有经济特许权的企业如果想要获得超额利润，就必须不断改善企业管理、不断降低成本。否则，企业管理不善，成本居高不下，很可能会给企业带来灭顶之灾。

当然，特许经营权也会导致价值降低，原因是成功会导致新的进入者和替代产品的产生。这时管理者的价值就会凸现出来。最重要的管理行为是公司的资金分配。对资金的分配在很大程度上可以反映一个公司管理者的理性程度。如果公司盈余的再投资收益率超过公司的股权资本成本，那么应该把盈余的全部资金进行再投资。如果再投资收益率低于资本成本，那么把盈余资金用于再投资就是不理性的。

巴菲特介绍说，他在投资喜诗糖果公司股票时，学到了许多有关评估企业经济特许权的知识，以及投资这类股票的相关技巧。他把这些投资技巧运用在其他股票投资上，赚了很多钱。巴菲特认为，1972 年以后在美国只有少数几只股票在保守的会计核算、没有长期负债情况下，能够像喜诗糖果公司那样，使有形资产净值税后收益率连续达到 25% 以上。究其原因，就是因为它的无形资产（而不是存货、应收账款、固定资产公允市场价值）产生了超额利润率。

一方面，消费者在与该公司产品、员工打交道过程中，给予了公司非常好的声誉；另一方面，这种良好的声誉又慢慢积淀成经济特许权，给企业带来良好的获利回报。由此，我们不难看出，商誉是经济特许权的一个主要来源。但除此以外，像电视台这种行业的经济特许权，还包括不受利润管制影响的政府特许权在内。

那么，投资者怎样来辨别所要投资的股票是否具有经济特许权呢？

巴菲特告诉我们，可以通过以下方法来检验：如果有一位杰出的企业管理大师，设想他拥有足够的资金，现在要让他来打垮某个竞争对手——如果能打垮对方，就说明对方不具备牢靠的经济特许权；如果打不垮对方，那对方就必定拥有雄厚的经济特许权了。

巴菲特举例说，如果你给我 10 亿美元，再给我配备美国最著名的 50 位企业家，让我去建立一家企业，不用说，我一定会建立起一家杰出的企业来。可是如果要我建立这家企业的目的是打垮华盛顿邮报，那么我不会要这 10 亿美元的。虽然我非常希望能有这 10 亿美元，可是我却没有把握打败华盛顿邮报，无法完成你交给我的任务，所以只好知难而退。

这说明什么呢？这就说明华盛顿邮报的经济特许权地位不可动摇。

因此，我们投资股票就要投资拥有雄厚经济特许权的企业，要知道，经济特许权是企业的超级利润来源，其原因就是“独此一家，别无分店”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当利润丰厚的现金牛出现时买入

什么是现金牛呢？现金牛指的是那种赢利能力强、不需要进行大规模厂房投资和设备改造，研究开发费用也很少的公司。如果这样的现金牛能够投资或收购其他现金牛，那就更理想了。巴菲特认为，当出现“现金牛”企业或项目时，千万不要放过。

巴菲特认为，消费垄断性是明星企业的一大特征，在此基础上还要能做到利润丰厚而且稳定，善于再投资，保持利润稳步增长，只有这样才能不断提高企业内在价值。他说：“我们始终在寻找那些业务清晰易懂、业绩持续优异、由能力非凡并且为股东着想的管理层来经营的大公司。这种目标公司并不能充分保证我们投资赢利：我们不仅要在合理的价格上买入，而且我们买入的公司的未来业绩还要与我们的估计相符。这种投资方法——寻找超级明星——给我们提供了走向真正成功的唯一机会。”

如果一个企业具有消费垄断性，财务上却无法安分守己，而是要大肆举债进行投资，那么就要看它投资的项目和企业是否也具有某种消费垄断性。如果是，那就可以大可放心。例如首都 / 美国广播公司就曾经使自己的长期债务增加 1 倍，用来购买 ABC 电视台网，两者都具有消费垄断性，这就是一种理想决策。

巴菲特认为，如果消费垄断性企业大肆举债投资非消费垄断性企业或项目，那就要谨慎对其投资了，对此主要是考察企业以下的几点：

第一，消费垄断性企业会产生大量的现金流，而它所投资的非消费垄断性企业则不具备这个特征。所以，这时候要考察被投资对象所耗费的现金流是否小于前者产生的现金流。如果是，前者的长期负债偿还才有切实可靠的保证。

第二，消费垄断性企业投资非消费垄断性企业，结局往往不理想，除非后者能够很快抛弃急需补充现金的局面。也就是说，要看所办企业的大量投资是一次性的还是持续不断的。如果是一次性的，消费垄断性企业所产生的大量现金流可能还能负担得了，如果是持续不断需要现金投入的“无底洞”，那就十分有可能拖垮本来赢利状况很好的消费垄断性企业。

第三，如果是非消费垄断性企业继续投资非消费垄断性企业或项目，那简直是一种灾难，因为它们都没有能力获取足够多的利润来偿还长期借款，从而很容易步入财务危机。

总结以上 3 点，巴菲特认为，最理想的情形是消费垄断性企业投资创办另一家消费垄断性企业，实现双赢。不过，即使在这种情况下，也要考察消费垄断性企业的大量现金流是否都用在了再投资上。因为企业既然存在着大量现金流，就必须考虑现金流的去处，通过再投资获得额外的高额利润，不断提高企业内在价值，这才是正确的投资之道。

巴菲特说，他小时候十分喜欢玩一种弹子机游戏。当他看到其他小朋友也非常喜欢玩这种游戏时，就买了一部这样的游戏机出租，生意非常好。他说，如果他把从这上面赚到的钱全部存入银行，他的收益就只是银行利息；而现在他把这些钱去买这样的游戏机出租，其收益率就一定会高于银行利率，这和现金牛的道理是一样的。

比方说，如果你的年收入是 1 万美元，你每年都把这些钱放在抽屉里，10 年后再看一共是 10 万美元，20 年后一共是 20 万美元。如果你每年都把这些钱存入银行，如果年利率是 5%，那么 10 年后这 10 万美元就变成了 13.2067 万美元，20 年后这 20 万美元就变成了 34.7193 万美元。如果你每年把这些钱用于投资，年投资回报率是 23%（巴菲特股票投资的年平均回报率），那么 10 年后这 10 万美元就变成了 37.0338 万美元，20 年后这 20 万美元就变成了 330.6059 万美元。

这表明，无论是投资者个人还是上市公司，只要投资收益率能够超过平均数，那么就应该把投资获利进行再投资，这样的回报额最大。

例如伯克希尔公司，它的投资收益率当然是高于股市平均数的，所以伯克希尔公司从来不分派红利，这样做从根本上说对股东是有利的。只有当伯克希尔公司资金运用不当，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或者资金投向于赢利率较低的项目，从而导致投资回报率低于股市平均数，这时候才应当派发红利给股东，或者回购股票，这样做对股东最有利。

也许有些人对回购股票不是很了解。其实，回购股票就是收回自己的财产权利，随之而来的是，会增加仍然持有股票的这些股东未来的每股赢利水平。

举个例子来说，如果某项投资原来有 3 个合伙人，投资赢利就要由 3 个人来平均分配，每人各占 1/3。而现在如果从其中 1 个人手中回购了全部股份，这样，这项投资就只剩下了两个合伙人，投资赢利只要这两个人平均分配就行了，每个人的赢利水平当然就提高了。

巴菲特告诉投资者：对于持续赢利能力很强、不需要继续追加投资的现金牛企业股票，要敢于买入。如果这样的现金牛企业还在继续投资或收购其他现金牛企业，那就更要大胆投入。

当经济运行规律出现转机时买入

巴菲特认为，投资股票应当通过公司本身的经营情况来决定，当经济运行规律出现转机时，就可能是买入股票的好时机。他说："如果我们发现了我们喜欢的公司，股市的价格高低并不会真正影响我们的投资决策。我们将通过公司本身的经营情况决定是否投资。"换句话说，就是要充分利用市场，而不是被市场所利用。

那么，如何才能充分利用市场呢？巴菲特认为，利用市场就必须掌握经济运行规律，这比眼下的股价高低更重要。在这方面，他深受他的老师本杰明·格雷厄姆的影响，非常善于摆脱市场情绪的影响。有两个例子可以很好地说明这一点。

第一个例子是 1956 年，当时巴菲特刚刚创办了一家合伙企业——巴菲特有限公司，可以说正是"学做生意"的时候，当时的美国道·琼斯指数在 200 点左右。父亲告诫他说，200 点的股票指数已经很高了，所以不必忙着投资，而是先看一看再说。

巴菲特认为，虽然每只股票都和股指有关，可是他投资的只是单只股票，并不是股指。所以，股票指数高低是不重要的，关注单只股票的内在价值及其运行规律才是更重要的。他后来回忆说，如果当时他听了父亲的劝告，这也不能投，那也不能买，那么他的个人资产就一直只是 100 美元。

巴菲特认为，股票的长期价值取决于该企业的经济运行，而不是股价波动。在一个足够长的时期内，每只股票的价格与其内在价值之间有着紧密联系——如果企业的内在价值一天天增加，那么总有一天股票价格会上涨到与此相适应的价位；相反，如果企业的内在价值总是徘徊不前，甚至还在不断下跌，那么股票价格也会对此做出反应的。

不过巴菲特也承认，现实中经常有股价与企业内在价值走势背离的情形。他解释说，这只是一种短期行为，是投资者的情绪造成的，与企业经营状况无关。投资者懂得了这一点就不难看出，如果大家十分关心每天的股市行情，股价波动就会比较剧烈。因为这时候每一位投资者的情绪，都会对股价做出反应。

相反，如果投资者远离股市，他的投资就会更理性，从而也会更侧重于长期投资和价值投资。这就是格雷厄姆所说的："一个人离华尔街越远，对所谓股票市场预测与选择买卖时机的主张也就会越发怀疑。"可喜的是，巴菲特所在的奥马哈市，与纽约有一段适宜的距离，这是巴菲特并不那么热衷于预测股市的原因之一。当然，这不是主要原因。

第二个例子是 1992 年，巴菲特发表预言说：整个 20 世纪 90 年代标准普尔 500 股票的收益水平，不太可能会像 80 年代那样超出平均收益水平。

此言一出，有人惊呼从来不预测股市的巴菲特也开始预言股市了，但巴菲特却说，这和市场预测完全无关。80 年代权益资本收益的增加，的确超过了历史趋势，但其原因主要在于公司税率较低，财务杠杆发生了戏剧性增加。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为此，他在 1979 年发表文章提醒投资者："你在股市上为兴高采烈的舆论支付了一个非常高的价格！"他认为，股票市场即使会长期高估或低估股票的内在价值，股价也不可能无限期地背离公司基本情况，因为经济运行是有它的内在规律的。当经济规律发生作用，促使股价发生转折的时刻就是股票交易的好时机。

当管理层聪明而又精明时买入

某只股票能否为投资者带来高回报，与这家公司的管理层是否"聪明而精明"有着极大的关系。巴菲特投资股票时很看重这一点。他说，你把全部投资交给这家公司，实际上就是交给这家公司的管理层来经营管理，当然会希望他们用好每一分钱，为你创造应有回报。

不难想象，如果你把投资交给缺乏道德、能力不强的人打理，结果会怎样？巴菲特认为，如果你考察到一家公司的管理层"聪明而精明"，并且这时候的股价又低于其价值，虽然这时的股价还没有到底，你也可以买入这只股票了。

了解公司管理层是从了解这只股票以及所在行业开始的。例如，巴菲特投资华盛顿邮报时，他对媒体的了解早在 13 岁就开始了。当时，他的父亲在国会工作，巴菲特做起了送报生。他送的报纸就两张，一张是《华盛顿邮报》，另一张是《时代先锋报》。所以他后来总是开玩笑说，早在他的老师格雷厄姆买下《时代先锋报》之前，他就已经"并购"这两张报纸了。

这一段经历，使得巴菲特对媒体传播有了非常深的了解。由于《华盛顿邮报》经常报道新闻周刊的主要业绩，使得巴菲特根据相关报道和自己的经验，确信新闻周刊的业绩一贯优良，认为这是一家可以预测其未来的股票。

基于对媒体的了解，巴菲特后来也非常关心首都 / 美国广播公司。这是一家创办于 1954 年的企业，在之后的 30 年间，董事长托马斯 · 墨菲先后从事过 30 多次广播及出版收购行动。巴菲特非常佩服以他为首的公司管理层，凭着这一点，他于 20 世纪 80 年代中期开始大量购买首都 / 美国广播公司的股票。

实事求是地说，如果巴菲特坚持过去的一贯标准，是不会收购这只股票的。因为巴菲特从墨菲手中买入的股票价格偏高，股价高达 172.5 美元，这个价格确实不便宜。如果按照格雷厄姆的公式测算，这只股票的内在价值折合股价后应该在每股 203 美元左右，两者已经非常接近了。所以，当巴菲特斥巨资收购首都 / 美国广播公司股票时，业内人士纷纷表示震惊，看不懂巴菲特为什么要这样做。要知道，他过去的一贯做法是，购买股票的价格要低于公司内在价值的 2/3。

更让业内人士感到不可思议的是，即使在 1987 年 10 月美国股市大跌期间，巴菲特手中基本上只剩下 3 只股票时，其中就有首都 / 美国广播公司的股票，而且它所占的投资份额最大。当时他持有的这 3 只股票分别是：首都 / 美国广播公司价值 10 亿美元，占投资组合的 48.24%；政府雇员保险公司价值 7.5 亿美元，占投资组合的 36.18%；华盛顿邮报价值 3.23 亿美元，占投资组合的 15.58%。

对此，巴菲特承认，在对待首都 / 美国广播公司股票投资上，他确实违反了过去一贯的收购风格，而且是冒了风险的。之所以他对过去的收购风格做了"折中"，主要是出于这样一种特别考虑，那就是为了该公司"聪明而精明"的管理层而投资的。

事实证明，巴菲特的这一投资决策完全正确。在整个 20 世纪 80 年代，首都 / 美国广播公司的毛利率高达美国一般企业的 3 倍，股东报酬率一直维持在 5% ~ 7%，超过了斯坦普工业指数。

不过需要注意的是，由于每只股票所在行业不同，公司管理层的"聪明而精明"的方式也是各不相同的。巴菲特举例说，吉列公司和电脑公司的做法就截然不同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

电脑产品，每当一种新品推出时，老产品的价格就会直线下跌；新产品上市没多长时间，价格就会迅速下跌，老产品更是跌得一文不值。这种价格策略和吉列公司新品推出的价格策略，几乎截然相反。

再看吉列公司，该公司每当推出一种新产品时，都会把这种新产品的价格定在比原来最好品质的刮胡刀价格高出一半左右的价位。为了避免这样的高价位会吓到忠诚的消费者，他们随之就会提高原来那种最好品质的刮胡刀价格，使得两者价格相当接近，好让消费者觉得还是新产品“物有所值”。当然，如果消费者要选购老产品也没有关系，因为那些老产品价格已经调高了，购买老产品也会使公司的利润相应增加。

巴菲特认为，这两种价格策略其实都体现了管理层的“聪明而精明”——吉列公司推出新品后，老产品的功能并没有受到影响，新产品只是给消费者提供了一种新的选择。而电脑新产品推出后，老产品在功能上根本无法与之相比，价格不跌不行；而电脑新产品虽然价格高，消费者要提高科技含量和装备水平，不买还不行，尤其是那些企业客户更是非买不可。

巴菲特告诉我们，不必等到企业降至谷底再去购买它的股票。所选企业股票的售价要低于你所认为的它的价值，并且企业要由诚实而有能力的人经营。但是，你若能以低于企业目前所值的价钱买进它的股份，你对它的管理有信心，同时你又买进了一批类似于该企业的股份，那你赚钱就指日可待了。

当价格物有所值时买入

巴菲特认为，做买卖最先应该考虑的因素是价格，股票投资也是如此。道理很简单，只有合理的股价才能买得物有所值，才能获得合理回报。

所以，无论是购买企业还是股票，巴菲特首先考虑的是股价是否物有所值，他永远只做价格明显低于公司内在价值的投资。巴菲特说：“投资者的买价决定投资回报率的高低，投资者应该时刻把这个关键因素牢记在心……我从不购买价格并不明显低于企业价值的股票。”

要做到这一点，他认为最主要的是要考虑股票的投资报酬率。

股票投资不能不考虑投资报酬率，因此也就不能不考虑买入价格。在将来的股票卖出价格不确定或现在难以确定的情况下，股票投资的升值空间主要取决于买入价格高低。买入价格越低，报酬率就可能越高。

在实际买入股票时，很少有人通过买入价来计算投资报酬率，因为卖出价格不知道。这时，可以通过另一种方式来计算投资报酬率，那就是“赢利额 ÷ 买入价格”——在公司赢利水平一定的前提下，买入价格越高，投资报酬率就越低。

巴菲特认为，这里主要应当关注 3 个因素：

1. 每年每股的赢利额

巴菲特在考虑是否值得投资某只股票时，首先会找出这只股票每年每股的赢利额，把它看做是这只股票的投资报酬率。

2. 股票的可预测性

所谓股票的可预测性，是指这家公司能够经营稳健，无论是管理层还是经营状况都不希望大起大落，目的是保证这种投资报酬率扎实、稳定。他认为，只有建立在稳定基础上的报酬率才是可靠的。

3. 股票价格

至于股票价格，它直接决定投资报酬率的高低，当然就更在考虑之列了。例如，某家公司上年度每股赢利 4 美元，如果股票买入价是 40 美元，那么投资报酬率就可以看做是 10%；如果股票买入价是 50 美元，那么相应地，投资报酬率也就下降到了 8%。

巴菲特说，他非常敬佩他的朋友比尔 · 盖茨及其微软公司，并且认为他是当今全球商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业界最聪明、最有创意的经理人。不过，虽然比尔·盖茨担任伯克希尔公司董事，巴菲特却从来没有买过微软公司的股票。这是为什么呢?

巴菲特说，原因就是因为他无法很踏实地估计微软公司未来的赢利和股价。巴菲特的一贯做法是，如果某家公司不能很清晰地计算出未来价值，那么就无法进入巴菲特的信心循环（circle of confidence），他就不会投资这只股票。

巴菲特的投资原则非常明确：投资每一只股票价格上都要物有所值，哪怕“估计一定会”有丰厚的回报；但如果无法确切计算其回报率高低，他就会坚决放弃。股票投资的价格要物有所值。不但现在的股价在理性范围内，将来的股价也要能准确预期。而这一切，都是建立在对公司现金流量、内在价值准确预期基础之上的。

在股市中，有些人往往通过历史资料来评估某只股票未来的股价，巴菲特认为，这种方法的最大缺陷在于不能离开过去的时代背景。如果某只股票的价格在历史上的表现有特定背景，而这种背景将来不复存在，这种分析和推断就是没有任何依据的。无疑，建立在这种基础上的股价预测，即使能够得到结果，也不可信。

当短期套利能够获得短差时买入

我们首先来了解什么是套利。所谓套利，是指投资者试图利用不同市场或不同形式的同类或相似金融产品的价格差异谋利。最理想的状态是无风险套利。以前套利是一些机警交易员采用的交易技巧，现在已经发展成为在复杂计算机程序的帮助下从不同市场上同一证券的微小价差中获利的技术。

一般而言，投资者巧妙掌握投资的时效，在买入一种期货合约的同时卖出另一种期货合约。交易者买进自认为是“便宜的”合约，同时卖出那些“高价的”合约，从两合约价格间的变动关系中获利。在进行套利时，交易者注意的是合约之间的相互价格关系，而不是绝对价格水平。这种期货合约对象，可以是同一种期货品种、不同交割月份（表现为跨期套利），也可以是不同期货市场上的同一种期货（表现为跨市套利），更可以是完全不同的两种期货（表现为跨货套利）。

短期套利的目的主要是提前锁定利润、减少风险，在不同期货交易中，利用做多、做空的价差变动获得投资回报，与绝对价格水平关系并不是很大。

套利的好机会一般出现在公司转手、重整、合并、抽资、对手接收的各关口。善于套利是巴菲特的一项特殊才能。在巴菲特有限公司早期，巴菲特每年都以40%的资金用于套利。值得一提的是，1962年美国股市纷纷下跌之时，巴菲特就是通过套利投资度过了这一段最困难的时期。当年道·琼斯工业指数下跌，而巴菲特有限公司的年收益率却出奇的高。

巴菲特认为，如果你有把握在短期套利中获得短差，就可以考虑买入这样的股票。如果每一笔交易对你都有利，就会积少成多，从而使得获利非常可观。他自己就经常用这种手法进行短期套利，并且获利颇丰。

巴菲特最喜欢的套利手法有两种：（1）用中期免税债券替代现金；（2）接受长期资金的投资委托。

用中期免税债券替代现金，就是将多余的现金用于套利投资。究其原因，在于免税债券与短期国库券相比，税后收益更高。如果你因为某种原因急需卖出免税债券，这时候就会面临着承担资本损失的风险，而此时如果通过套利，就能用收益上的获利来弥补这种潜在损失。

接受长期资金投资委托后，往往会遇到没有适合当前长期投资的机会，这时候怎么办呢？采用以中期免税债券替代短期国库券的换券操作手法，会比其他短期投资方式获利更多。巴菲特几十年的投资经历表明，通过这种方式实现的年平均投资回报率高达25%（税前）。

比如说，巴菲特购买阿卡塔公司的股票就是一个很好的套利案例。1981年，阿卡塔公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司同意把公司卖给一家靠举债收购企业的 KKR 公司。阿卡塔公司的主营业务是森林产品和印刷业，1978 年美国政府因为要扩大红木国家公园范围，从阿卡塔公司征收了 1 万多英亩红木林地，代价是以分期付款方式给公司 9790 万美元，另加利息 6% 单利的流通在外债券。

阿卡塔公司认为，政府征收这块林地的价格太低，而且 6% 的单利也太低。这时候 KKR 公司建议，希望能以每股 37 美元的价格购买阿卡塔公司股票，除此以外，再支付一笔相当于政府购买阿卡塔公司总额 2/3 的代价补偿费用。

巴菲特认为，阿卡塔公司董事会已经决定要卖掉该公司，如果不是卖给 KKR 公司，也会出现其他买主。现在的问题是，要弄清被政府强制征收的那块红木林究竟值多少钱，而这是一件非常困难的事。

巴菲特知道，KKR 公司在筹措资金方面的经验相当成功，既然他们愿意以 37 美元的股价收购股票，并且另外还要再加费用，那么这个价位应当是有投资价值的。所以，伯克希尔公司从 1981 年秋季开始也买进阿卡塔公司股票。到 11 月 30 日，伯克希尔公司已经买入 40 万股，约占阿卡塔公司总股本的 5%。

1982 年 1 月，阿卡塔公司和 KKR 公司签订了以每股 37 美元价格购买股票的正式协议。这时候伯克希尔公司继续以 38 美元的股价增持该公司的股票。因为巴菲特相信，政府一定会对这片红木林地做出合理补偿的。

就在 KKR 公司签订正式协议、要购买阿卡塔公司股票时，却突然因为资金筹措困难原计划搁浅。与此同时冒出了新的竞争者，最后收购了阿卡塔公司股票，另外再加一半潜在的政府诉讼补偿。最终，伯克希尔公司从收购该股票的 2290 万美元投入中，得到了 170 万美元利润，相当于年收益率 15%。

1987 年 1 月，政府支付给阿卡塔公司的分期付款，经法院审理做出最终决定：一是宣布红木林的价值为 2.757 亿美元，而不是原来的 0.979 亿美元；二是“适当”的利率应该是 14%，而不是原来的 6%。根据这种计算，法院判决政府应该支付给阿卡塔公司 6 亿美元。后来政府上诉，法院最终判决支付金额为 5.19 亿美元。

1988 年，伯克希尔公司终于收到 1930 万美元，以及每股 29.48 美元的额外收入。

那么对于中国投资者来说，如何评估自己是否具备套利条件呢？巴菲特认为，这方面主要考虑以下 4 个因素：

（1）投资会被锁住多长时间？

（2）事情往更好的方面发展可能性有多大？

（3）承诺的事情发生的概率有多大？

（4）如果出现意外情况（如反托拉斯诉讼、财务差错等）应该怎么办？

大多数套利者每年会参与几十次交易，而巴菲特坚持少而精的原则，只找一些重大财务交易事项进行套利。几十年来，他由此获得的年平均套利收益率高达 25%。如果每笔交易都对你有利的话，把一连串的套利交易汇集在一起，投资者就可以把收益较低的每笔交易最终变成一个获利丰厚的年收益。

第二节　什么时候该卖出股票

当别人贪婪的时候卖出

恐惧和贪婪是人类的天性。巴菲特将人们恐惧与贪婪的这两种心态称为传染性极强的流行病。这种传染病常使股票价格在公司的实质价值附近跌宕起伏。这种传染病何时发生，传染程度怎样，它引起的市场混乱将会持续多长时间都是无法预测的。为了战胜市场，避

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

免流行病带来的灾难，巴菲特在《巴隆》杂志上发表的一篇文章指出，当贪婪成为主控市场的重要因素时要学会恐惧，当恐惧成为主控市场的重要因素时要学会贪婪。

在兴衰交替、起落跌宕的股票市场中，对利润无休止地追求，使得人们在投资时情绪所起的作用往往比理性更为强烈，使投资者在面对有利可图的大好机遇时变得贪婪无比，以愚蠢的价格买入股票而被套牢，而当股票价格开始下跌时，那些处于浪尖上的投资者又会变得战战兢兢、惶恐不安，生怕自己一不小心掉下去。

在别人贪婪的时候卖出，巴菲特在振荡的股市中保持着一种平和的心态，轻松地在股市中游走，巴菲特说："如果我要参与到公众中去，我就身不由己地要去竞争。我明白，我并不想毕生都在忙于超越那只投资的兔子，要让我放慢脚步，唯一的办法就是停下来。"

巴菲特的辉煌记录就是最有力的证明。

20 世纪 60 年代的美国股票市场牛气冲天，电子类股票、科技类股票突飞猛涨。1968 年 5 月，股指不断创出新高，许多股票的市盈率达到了 40 倍到 46 倍之高，有的甚至达到了 100 倍。很多投资者在可能会出现的利润面前，时而恐惧，时而贪婪，最终后者占了上风，他们把套牢的恐惧忘得精光，变得非常亢奋和贪婪无比，进而失去风险意识，甚至在明明知道自己没有足够的能力控制风险的情况下，却以一种赌注的心态贸然投资。证交所排起了长队，大量的买卖单据使股票交易所的人员忙得喘不过气来。这段时间的股票日交易量多达 1300 万股，比 1967 年的记录还要多 30%，这在历史上是破天荒的第一次。股市瞬息万变，股票分析人员也忙得不可开交，有研究人员称"证券必须以分钟间隔来进行研究"。巴菲特听到这句话的反应是，感到自己花点时间去取一听百事可乐都有负罪感。

这个时候的巴菲特创下了 4000 万美元的赢利，收益率达到 58.9% 的极高纪录，其资产增加到了 1.04 亿美元。但是他并没有被眼前的利益冲晕头脑。他认为此时的股票都失去了投资价值。他在给合伙人的信中写道："现在的投资时尚并不完全令我的智慧满足（或许这是我的偏见），而大多数无疑是不合我的胃口的。我不会以这种途径投入我的资金的，因此我也确信不会用你们的钱来做这件事。"所以，为了保证所得赢利的安全性，当市场正在牛市的高潮中时，他做出了激流勇退的决定，几乎将所有的股票卖出并解散了公司。

巴菲特隐退的决定是英明的。随后的时间里，牛市断断续续发出了死亡前的呻吟。第二年 6 月，道・琼斯指数下降到 900 点以下，进而逐渐演变成一场股灾。到第二年 5 月时，股票交易所的每一种股票都比上年初下降了至少一半，众多的投资者在这场灾难中遭受了巨大损失。而一向坚持稳健投资原则的巴菲特面对极大的利益诱惑，在别人贪婪时卖出了几乎所有的股票并解散了公司，及时退出市场从而躲过了这场股灾，并维持了 7% 的收益水平，超过道・琼斯指数 18 个百分点。

面对利润的诱惑，及时退出市场并不是谁都能够做到的，巴菲特隐退的勇气是独一无二的。这是因为他从不追求市场的短期利益，不会因为某种股票的一时大涨而心动，更不屑做投机家们做的事，他所注重的是市场的长期效益。只要是他认定了的股票，不管在短期内是涨还是跌都会长期持有，因此避免了一次次股市泡沫给投资者带来的巨额损失。

正是巴菲特推崇稳健的投资策略、反对投机，所以他能够较好地规避风险，从艾森豪威尔时代到乔治・布什执政的 40 多年的时间里，无论牛市还是熊市，无论经济是否景气，巴菲特在市场上的表现总是非常好。在他从 1959 年的 40 万美元到 2004 年的 429 亿美元这 45 年的赢利记录中，其资产总是呈现平稳增长趋势，而暴涨的情况很少出现。

可以说，巴菲特这些成绩的取得与他在别人贪婪时的保守做法不无关系。

当无法继续收取"过桥费"时卖出

什么是"过桥费"？巴菲特解释说，如果消费者都想购买某种独特品牌的商品，经销

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商为了满足消费者的需要，就必须经销这种商品并保持一定量的库存；而要做到这一点，就必须通过各种渠道向生产商进货。在这里，生产商就是“桥”，大大小小的经销商包括中间商向厂家进货，为厂家贡献利润，哪怕它的销售价格比其他品牌高也必须买它的货，这不得不付出的就是“过桥费”。

巴菲特认为，买股票应当优先考虑那些可以收取“过桥费”的公司，有“过桥费”可收是业绩优良的上市公司的一大特征。当这家公司无法继续收取“过桥费”时，就可能要考虑卖出这只股票了。在巴菲特眼中，这样的公司通常具有以下 3 个特征：

第一，生产的产品品牌家喻户晓，使用率很高，却很不耐用。

为了满足消费者需要，吸引消费者，这样的产品每个经销商都要维持基本库存量，所以总的来说市场需求量很大。现在的问题是，如果这种产品有多种品牌，经销商就会货比三家，拼命寻找进价较低的品牌，以获取更大的利润空间；如果只有一种品牌，那他就没有选择余地，什么样的价格决策都只能由生产厂家说了算，这样，生产企业的利润就有了可靠保证。如果不是这样，经销商就会失去最终消费者，就会没有生意。

这方面最典型的产品就是可口可乐。大大小小的经销商都必须采购可口可乐，并且保持一定库存量。而市场上虽然有多种多样的可乐饮料，却都无法代替可口可乐。这就使得可口可乐的销售量和销售价格都能得到切实保证，能够获得很高的利润率。

这样的产品销售，市场竞争虽然激烈，但激烈的竞争主要表现在销售商之间相互削价上，而根本无法动摇生产商所控制的批发价高低。不难看出，由于这种产品的消费量大，又很不耐用，所以能够保证预期利润滚滚而来。投资这样的股票，就能从中坐收渔利。

第二，能够提供一般消费者和企业持续需求的重复消费服务。

服务和商品一样，当然也能提供收取“过桥费”的机会。巴菲特尤其注重这样的公司，在他所投资的上市公司如信用卡服务公司、杀虫服务公司、专业清洁公司、除草服务公司等，都是如此。这方面最典型的是美国运通卡公司。消费者在使用这种信用卡时，发卡公司会向使用信用卡的公司收取一定的刷卡费用；如果没有在规定期限内缴纳刷卡费用，还要收取一定的罚金。

容易看出，上述两者都是“过桥费”的具体形式。刷卡人数越多，“过桥费”就收得越多，信用卡公司获利水平就越高。能够提供这种持续、重复消费服务的“桥梁”，一般都是消费者不得不“经过”的。与此同时，它们依靠提供精良的服务，根据需要配备人员，一般不会有闲置人员和闲置设备，也不需要投资太多用于研究、开发新品方面的费用，所以公司内在价值一般都很高。

第三，传播媒体在不断说服消费者购买的同时，能够提供重复性服务。

在巴菲特的概念中，电视、报纸、网站等传播媒体是非常典型的收取“过桥费”的公司。由于它们为生产商做广告，生产商通过广告来说服消费者购买它的产品，这种需求是源源不断的，这就使得传播媒体能够不断向它们提供重复性服务。这源源不断做出去的广告、收取的广告费，就是名副其实的“过桥费”。

那么生产商能否离开这种媒体传播（这座桥）呢？自然不能。否则生产商就无法让消费者知道并选择他们的产品，无法和竞争者展开竞争。所以，他哪怕再不情愿，也不得不支付这样的“过桥费”。

这其中比较典型的是《水牛城晚报》。一般来说，在一个大小适中的城市里，都有一份而且只有一份当地报纸，这就使得这家报纸的获利率很高，因为这是大小商家都要经过的唯一的一座桥。如果要再增加一座桥，两家媒体的获利收益马上就会降到一般水平。《水牛城晚报》就是这样。可是只要另一家竞争者一旦退出，形成垄断地位，剩下的这座桥收取的“过桥费”获利收益就又会滚滚而来。巴菲特当年集中投资首都/美国广播公司，也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是主要考虑到这一因素。

巴菲特说过："我只关注永久不变的东西，我认为网络不会改变人们嚼口香糖的方式。"只有可以永久存在的商品才有源源不断的利润，股东投资这样的公司自然也可以获得高回报。当投资者发觉一家公司无法再收取"过桥费"的时候，就要及时决定卖出这只股票了。

当有违"七成五"法则时卖出

在一次大型聚会上，巴菲特环顾一下四周，一看估计有 80 个人，于是对大家说，在座的人中至少有两个人的生日是同一天。大家都怀疑巴菲特的这一断言，认为你没有经过调查，又怎么能下此结论呢?

巴菲特确实没有经过调查，事实上也不可能去调查。在这里，巴菲特其实运用的是概率知识。根据概率原理，80 个人的生日分布在一年 365 天中，两人以上的生日是同一天的概率高达 75%。也就是说，巴菲特的这一说法成立的可能性高达 75%，不成立的可能性只有 25%。

巴菲特把这一法则总结为"七成五"法则，在他一生的投资生涯中，这一法则被运用到了非常娴熟的地步。巴菲特认为，是否需要卖出股票可以参考"七成五"法则来判断。

把该法则用在股票投资中，关键要掌握两点：

（1）仔细研究你在整个股票市场中处于什么地位。如果你的股票赢利能超过 75% 的人，并且居于最前面 25% 的人之中，那么你就能保持常胜不败。

（2）无论是投资股票还是争取获利，都不要满打满算，而要考虑到只要具备 75% 的把握就值得去做，一旦失去 75% 的把握就要敢于止损。

对于短线投资者来说，只要短线炒作中有 75% 的成功把握，就能保证稳赚不赔。例如在 4 次投资机会中，3 赚 1 赔，就没有什么可怕的。这里关键是要掌握合适的尺度，懂得怎样扩大收益，减少亏损。同样是 3 赚 1 赔，如果每一次都赚 10%，亏也是 10%，这样总起来还有 10% + 10% + 10% − 10% = 20% 的赢利。但如果前面 3 次赚钱机会，你每当有一点蝇头小利（例如 5%）就抛掉了，而后面的 1 次割肉机会你亏损额超过了 15% 才卖出，这样总起来看就是亏损的。想一想，中国股市中这样的投资者可以说数不胜数。

巴菲特说，在美国股市上，20 世纪 80 年代以来许多投资方法如小资本化、大资本化、主题法、成长法、动态法、价值法、产业循环法等，都曾经起到过一定效果，但有时候什么方法都不管用。这是为什么呢? 其关键在于，股市中任何一种有效的投资方法，一旦被大家所掌握，投资者就会因为这些似是而非的理论丧失判断、分析能力。这样，亏损就是必然的了。更不用说，既然是一种被实践证明能够赚钱的理论，又怎么可能公之于众、"教会徒弟，饿煞师傅"呢?

各种各样的股票理论都有效，然而都有限。不要说不可能有一种什么理论能够放之四海而皆准；即使有，也绝不会舍得公之于众的。要知道，越有效的东西越简单。巴菲特一贯认为，成功进行股票投资的方法很简单，并不需要用到什么高深理论。他说："多做额外的工作，不一定就能得到与别人不同的结果。""我们所做的事情，不超过任何人的能力范围。"

由此我们可以看出，巴菲特的股票投资策略确实非常简单。当股市上有那么多人鼓吹各种各样的股票理论时，巴菲特悄悄地就赚了几百亿美元。他采用的这种"七成五"法则操作方法简简单单，似乎从来就没有失算过。

当出现更好的投资机会时卖出

众所周知，巴菲特一贯主张长期投资。截止到 2010 年年末，他持有可口可乐股票已经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长达 24 年，持有美国运通公司股票已经长达 18 年。他曾经说过，像可口可乐、美国运通等 4 只股票，他希望能永远持有。

所以当巴菲特抛售中石油的股票时许多人无法理解：为什么中石油在他手里只不过 4 年半时间，就要被抛售一空呢？中石油为什么不能成为巴菲特永远持有的一只股票呢？

巴菲特的解释是这样的：像中石油这样的明星企业，他当然希望持股数量多多益善，持股时间越长越好。可是他理性地发现，石油企业的利润主要依赖于油价高低，当时国际原油价格在每桶 30 美元时，他对这只股票是感到很乐观的；后来原油价格涨到了每桶 75 美元，虽然不能说中石油股价就一定会下跌，但这时候他对公司赢利前景反而没有以前那么自信了。

在巴菲特持有中石油股票的 4 年内，虽然国际股市风云变幻，但他都没有减持中石油。从市盈率看，当 2007 年 7 月巴菲特开始抛售中石油股票时，中石油的市盈率只有 15 倍。不但如此，中石油还是全球市值第二的上市公司（仅次于美孚石油公司），是亚洲最赚钱的上市公司。巴菲特曾经宣称，对于那些伟大公司的股票，永远不应该卖出。

从这一点看，巴菲特最终卖光了中石油股票，由此可以反推中石油在他眼里并不是一家“伟大的公司”。那么，什么样的公司才是“伟大的公司”呢？巴菲特就这个问题接受记者采访时说：“是的，有很多好企业在中国。”请注意，巴菲特在这里说的是“好企业”，以此巧妙地绕开了记者提问，而没有接口称“伟大的公司”。

这就是巴菲特，一个理性的巴菲特。他说：“任何时候，任何东西，有巨幅上涨的时候，人们就会被表象所迷惑，人们就会认为他们才干了两年就会赚那么多的钱，我不知道中国股市的明后年是不是还会涨，但我知道价格越高越要加倍小心，不能掉以轻心，要更谨慎。”

巴菲特认为，虽然要坚持长期投资理念，可是如果有更好的投资机会出现，这时候卖出股票就是必须的。说得更透彻一点，这就是中国投资者更熟悉的“换股”——卖掉一些内在价值降低的股票，买入另一些投资价值在不断升高的股票。了解巴菲特个性的人都知道，实际上这是他的一贯作风——在别人恐惧时买入，在别人贪婪时卖出，这才是长期投资策略的正确运用。

巴菲特抛空中石油后，得到了大笔现金，这时候他用这些现金干什么呢？仔细观察不难发现，当时美国次级抵押贷款泡沫正在破灭。华尔街的那些投资银行在次贷危机的冲击下，其股价纷纷大跌。

巴菲特一直看好这些投资银行，只是因为它们的市盈率偏高而一直没有动手。这次金融危机导致股价大跌，正好给巴菲特在投资银行股价处于最低位时，创造了一个成功抄底的好机会，随后他投资 50 亿美元入股高盛。

无论怎么说，此时此刻巴菲特大举收购投资银行股票，可谓一举多得。至少，在一家股票的高点卖出，同时在另一家股票的低点买入，这绝对是一桩赚钱的好买卖。更何况，把抛空中石油所得到的资金投资在美国投资银行，将来所得到的获利回报还很可能会高于投资中石油股票呢！

巴菲特告诉我们，长期投资并不等于永远持股不动。当遇到更好的投资机会时，换股就是必要的。巴菲特在中石油股票上的漂亮转身，就反映了他对长期投资策略巧妙而灵活的运用。

当股票价值增值能力直线下降时卖出

几乎所有投资者都认为，买卖股票的主要依据是股价涨跌，只有巴菲特把股票内在价值的增值能力是否下降作为卖出股票的主要依据。他说，伯克希尔公司买卖股票的投资决策，完全取决于这个时期这只股票的经营业绩，而不是这只股票这个时候的价格高低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特认为，把目光停留在关注股票的价格而不是公司内在价值上，这种做法非常愚蠢。正如巴菲特经常说的："投资就像是打棒球一样，想要得分，大家必须将注意力集中到球场上，而不是紧盯着计分板。"

他举例说，伯克希尔公司卖出股票的活跃程度，就像一名旅行者被困在一个又小、又偏僻、又闭塞的小镇（Podunk）上——他住的房间里没有电视，所以不得不准备度过一个非常无聊的晚上。可是他突然发现桌子上有一本书，书名叫《在 Podunk 可以做的事》，所以精神为之一振。可是当他打开这本书一看，整本书只有一句话，上面写着"你正在做的这件事"。

巴菲特用这个例子是想说明，只有当他对这只股票感到实在无聊时，才可能会去检索投资组合，考虑是否会从中卖出几只。巴菲特认为，卖出股票的一个非常重要的依据，应当是这只股票的价值增值能力下降了，而不是股价下跌或上升了。从长期看，股价取决于公司未来的获利能力；而从短期看，这两者之间没有必然关系。

那么，巴菲特是怎样衡量上市公司内在价值增值能力的呢？他说，最好的办法是看"透明赢利"。

巴菲特透明赢利的计算公式是（1）+（2）－（3）。其中：（1）是财务年报中反映的赢利水平；（2）是主要被投资公司的留存收益（按照会计准则规定，这部分收益并没有反映在上市公司财务年报的赢利水平中）；（3）是上述留存收益如果要加以分配应该交纳多少税金。

巴菲特说："投资者如果非常关注每只股票的透明赢利，将会从中得到很大好处。"他的经验表明，一般在买入股票 10 年左右的时候，会获得最高的预计透明赢利。他认为，既然这样，投资者就没有什么必要去关注短期内的股价变动，更没有必要频繁进行股票交易了。

更进一步来讲，只要投资者拥有的这些股票，从长期来看价值增值能力能够保持甚至超越整个产业的平均水平，这些股票的赢利能力即使在短期内发生暂时性变化，也不用过分担心，完全可以继续持有。不过，如果这些股票的赢利能力在短期内发生了根本性变化，那就应当毫不犹豫地彻底卖出。

应当指出的是，这里所说的赢利能力高低，与股价涨跌之间并不存在必然联系。也就是说，不能认为股价上涨了，公司的赢利能力就增强了；相反，也不能认为股价下跌了，公司的赢利能力就下降了。有两个实例能很好地证明巴菲特对此是如何判断的。

一个实例是巴菲特曾经声称永远不会出售的首都／美国广播公司股票，但是后来由于该公司经营发生重大变化，巴菲特认为其长期竞争优势已经大大减弱甚至消失，所以不得不忍痛割爱。原来，在迪士尼公司收购这家公司后，公司的巨大规模拖累了发展后腿，巴菲特不得不从 1998 年开始减持该股票，到 1999 年就几乎卖完了所持有的迪士尼公司股票。

另一个是巴菲特拥有的可口可乐公司，这个时期的赢利水平也在持续下降，具体地说这只股票的资产回报率 1998 年就下降到了只有 42%，1999 年更是下跌到了 35%。可是巴菲特仍然坚信，这只股票强大的竞争优势并没有失去，它完全可以继续稳定地进行下去，将来重新给股东以丰厚回报。为此他并没有卖出可口可乐公司股票，而只是提议董事会撤换了首席执行官。果然，没过多久可口可乐公司就又重振雄风了。

巴菲特给投资者的建议是：卖出股票的主要依据是其价值增值能力下降到令人无法容忍的地步。不过要记住，价值增值能力的上升和下跌与股价涨跌之间并没有必然联系。

当你懂得何时见好就收时卖出

巴菲特认为，股票价格不可能永远高于其内在价值。当股价远远超出内在价值时，投资者要克服贪婪情绪，懂得什么时候完美收场。当投资者懂得什么叫见好就收时，就到了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖出股票的好时机。

1966 年对于巴菲特有限公司来说，又取得了令人震惊的成功。无论是相对于道・琼斯工业指数还是公司本身的发展业绩，都创下了空前的业绩回报纪录。当年道・琼斯工业指数下跌 15.6%，而该公司的投资收益率却高达 20.4%，超出市场平均业绩 36 个百分点。

巴菲特在 1968 年 1 月 24 日的一封信中又写道：按照大多数人的标准，巴菲特有限公司在 1967 年的经营业绩又是非常红火的一年。他说，当年巴菲特有限公司的总收入为 1938 万美元，即使发生严重通货膨胀，也有足够财力大量买入百事可乐股票。由于当年该公司卖出了一些长期持有的可流通股票，从而使得当年的税前利润达到 2738 万美元。当年道・琼斯工业指数上涨了 19%，而巴菲特有限公司的经营业绩则上升了 35.9%，超出了原先他设想高于市场平均水平 10 个百分点的奋斗目标。

在这一年，巴菲特有限公司通过所属的两个控股公司（戴弗斯菲尔德零售公司和伯克希尔公司），又收购了另外两家公司，一家是戴弗斯菲尔德零售公司收购的联合棉花商店（后来改为联合零售商店），另一家是伯克希尔公司收购的国民保险公司及其附属国民火灾与海运保险公司。

从 1957 年到 1968 年，道・琼斯工业指数的综合平均年增长率为 9.1%，而巴菲特有限公司的年平均收益率则高达 31.6%，人人都处于一种狂热的亢奋中。一位资产超过 10 亿美元的共同基金投资经理，在 1968 年初开办一种新型咨询服务项目时说，“对于证券的研究必须按分钟来进行”。这让巴菲特听了特别不舒服，更让他感到股市中到处弥漫着投机气氛。对此他幽默地说：“哇！这种废话让我在外出喝百事可乐时感到内疚。”

按道理来看，形势已经一片大好，可是巴菲特作为一名理性投资者，他在这种大好形势下却感到一片忧虑，非常担忧股票市场会因为投机因素过浓而崩盘。巴菲特在 1968 年 7 月 11 日的一封信中指出，当时的股票市场无论是发起人，还是高级雇员、职业顾问、投资银行家、股票投机者，几乎所有人都能从中狠狠地赚到一大笔钱，可是他很担忧这些行为随时随地会引发严重后果。

1967 年末，巴菲特估计伯克希尔公司的内在价值为每股 25 美元，而这时候它的股价是 20 美元；1968 年末，巴菲特估计伯克希尔公司的价值为每股 31 美元，而这时它的股价是 37 美元。这让他感到，无论市场环境还是个人因素都已经发生很大变化，已经到了修改未来经营目标的时候了。因为事实上，伯克希尔公司的经营手法还是像过去那样一直没变。

于是，巴菲特接下来的动作令所有人都感到震惊：1970 年，他决定解散巴菲特有限公司，因为他认为，人们对股票市场的估价已经太高，他已经不知道如何投资了。巴菲特对巴菲特有限公司的资产进行了彻底清算，按照每位股东应该得到的收益，以及按比例规定应该得到的利息，全部分给每一个人。

每位股东可以有两种选择：既可以按照比例获取应该得到的收益，卖掉手中的股票，换取现金；也可以继续持有戴弗斯菲尔德零售公司的股票，或者持有伯克希尔公司的股票。如果有弄不清、需要咨询的地方，巴菲特负责提供建议。

当然，巴菲特有限公司的解散还有另外的原因，那就是：一方面，当时要求加入巴菲特有限公司的人越来越多，已经实在无法应付；另一方面，巴菲特有限公司已经不需要再用别人的钱进行投资了。同时，按照法律规定，巴菲特有限公司作为合伙企业，原来最多只能拥有 99 个合伙人，而现在解散后重新注册为一家投资公司，就可以不受这项限制了。这时候新成立的投资公司就是现在的伯克希尔・哈撒韦公司——在一家纺织公司基础上改制而成的投资公司。

1973 ~ 1974 年，巴菲特有限公司刚刚解散完毕，股票市场就如他原来担心的那样崩盘了。由此可见，巴菲特对投资环境的警觉以及如何完美收场，拿捏得恰到好处。这时候，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特个人拥有的股票市值约 2500 万美元，其中大部分被他悄悄投入到了伯克希尔 · 哈撒韦公司。如果不是他这样完美收场，而是在接下来的股市崩盘中遭受毁灭性损失，巴菲特就不再具备今天成为世界首富的坚实基础了。

股市中每个人都能轻而易举赚钱时，就到了要退场的时候了。正是巴菲特及时解散有限公司，避免了随即而来的股市崩盘可能造成的毁灭性损失，才成为今天的巴菲特。

第三节 学习巴菲特如何套利

相对价值套利

相对价值套利，就是预先购买一种资产，到时转换成其他的资产，这样做所得到的价值要比前者大。这是巴菲特“债务重组”策略的基本部分。

关于相对价值套利比较早的一个例子发生在巴菲特的老师格雷厄姆最初踏入相对价值套利这一行业的时候。在 1915 年，格雷厄姆就职于 Newburger，Loeb & Company，他偶然发现下面的相对价值套利公司：古根汉（Guggenheim）开发公司，现在曼哈顿闻名于艺术博物馆的古根汉家族就是靠购买和开发矿产而发家的。古根汉开发公司持有很多家矿业公司的股份。在 1915 年 9 月 1 日，这家公司决定把持有的其他公司的股票分发给它的股东。那天的交易价格是每股 68.88 美元，格雷厄姆把持有的股票价值加总而得出了下表。

1915 年 9 月 1 日古根汉开发公司的公司价值

每股古根汉开发公司的股票价值等于：	
0.7277 股 Kennecott Copper@$52.50 =	38.20 美元
0.1172 股 Chino Copper@$46.00 =	5.39 美元
0.0833 股 American Smelting@$81.75 =	6.81 美元
0.1850 股 Ray Consolidated Copper@$22.88 =	4.23 美元
其他资产 =	21.60 美元
总计	76.23 美元

所以格雷厄姆算出买一股古根汉开发公司的股票将带来净套利利润 7.35 美元（76.23 美元— 68.88 美元 =7.35 美元），他在购买古根汉开发公司股票的同时卖空了相应公司的股票，这样锁定了利润。

第二个例子发生在 20 世纪 20 年代，当时杜邦（DuPont）公司用它在战争时期得来的现金作为资本，购得通用汽车（General Motors）公司大部分股票。尽管在那时市场对杜邦公司的其他业务大打折扣的同时对 3Com 公司的业务也不够看好，格雷厄姆还是看重杜邦公司的股票，但只看重通用汽车那部分，而对该公司持有的其他方面股票作为零价值处理。格雷厄姆通过购买杜邦公司股票卖空通用汽车股票而获得的利差作为资本。

当巴菲特就职于格雷厄姆—纽曼公司（Graham–Newman），在格雷厄姆手下工作的时候，他就开始涉足相对价值套利。关于巴菲特给其老师工作还有一个有趣的故事：在华尔街的大部分公司中犹太人不能获得工作，对此格雷厄姆深有感触，所以他只雇佣犹太人以寻求平衡，因为巴菲特不是犹太人，所以格雷厄姆起初不愿招聘他。巴菲特并没有气馁，他不断联系格雷厄姆并展现自己对股票的看法直到格雷厄姆最终聘用他，格雷厄姆把他在这种套利中获得利益的结果称作为“犹太人的短期国库券”。

在 1988 年伯克希尔 · 哈撒韦控股公司给投资者的年报中，巴菲特谈到了在为格雷厄姆工作的时候所从事的第一次套利的故事。Rockwood & Company 公司依靠巨大的可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可供应而成为了一个能稳定获利的巧克力厂商。1954 年由于可可的短缺，其价格飙升，公司不愿全部出售可可，因为这将会被征税。一个叫杰伊 · 普里茨克（Jay Pritzker）的年轻投资者帮助 Rockwood & Company 公司利用 1954 年的税款条文得以避税，他指出这样一个假定，如果业务的调整能够缩小可可的业务范围，那么就可以把可可分发给股东而不至于征收 50% 的税。

到时这个公司将同意投资者用可可（而不是美元）购回他们的股票，巴菲特在公开市场购买股票，然后把股票卖给该公司以获得可可并出售可可而获得可观的利润。他仅有的风险就是可可的价格可能低于他购买股票的价格水平，因为他试图尽可能地同时进行这些交易，所以这个风险可以忽略不计。

有投资者可能认为："这些都是 80 年前的事情了——像这样如此明显的信息套利例子（信息不会被所有市场参与者公平获得）现在怎么会存在呢？因为现在有因特网、分析家、电脑等去分析这些情形。"此一时彼一时，很明显，大部分投资者认为这样的套利机会现在不存在了，其实不尽然，但那时的情形现在又出现了，让我们看看 Palm-3Com 的例子。

在 3Com 决定公开出售持有的 Palm 股票时，Palm 就从 3Com 中分离出来了。这个市场有效地度量出 3Com 当前不断发展的经营价值小于业已存在 30 年的能巨大赢利的零经营（zero-business）情况。在第一天的交易中，Palm 公司的股价就暴涨，以至于 3Com 以前所持有的那部分 Palm 公司股本价值比 3Com 自身最高的市场价值还要高。

在 2000 年 3 月 2 日，也就是纳斯达克创新高纪录的前 8 天（这个在 2004 年 1 月被记录下来了），Palm 公司上市了。开始计划上市价格在 14 ~ 16 美元之间，然而巨大的市场需求使得股价最终定在每股 38 美元，这给公司带来了可观的现金。该股票第一天交易的开盘价是每股 150 美元，很快就升至每股 165 美元，最后才稳定下来，以每股 95.06 美元的价格收盘。然而只有 4% 的 Palm 公司股票能够在市场上交易流通，3Com（纳斯达克：COMS）依然拥有该公司 95% 的股份，并对每股 COMS 的股票，配发 1.5 股 Palm 公司股票，如果 COMS 股票价值真的是 Palm 公司的 1.5 倍，那么 COMS 的每股价格将是 1.5 × 95.06 美元。另外，COMS 从现金上说大概只有每股 10 美元而没有债务，更不用提 COMS 现行的有利润可图的交易。

所以人们困惑 COMS 将以多少价格进行交易呢？至少是每股 152 美元（Palm 公司股票价值加 COMS 的现金价值），或者可能是每股 177 美元，因为至少有这样一个分析家认为 Palm 公司资产大约值每股 35 美元。尽管如此，在 IPO（首次公开募股）那天，COMS 股票以每股 81 美元收盘，这意味着在 Palm 公司股票价值和 COMS 公司股票价值之间存在着一个至少 60 美元的价差，即使不考虑 COMS 的其他资产（见下图）。

残值（Stub Value），3Com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

残值（3Com 资产的隐含市场价值减去 Palm 公司股票价格）收敛于零，最后大于零，到 2000 年 9 月 3Com 公司最后配股给它的股东。这本应该有巨大的套利空间，实行这个方法的困难在于难以找到 Palm 公司的股票去做空，因为当时 IPO 的股票常常很难去做空。

最后，巴菲特给投资者的一个警告是，相对价值套利看起来相当容易，但它却不是永远都保证有 20% 报酬的投资活动。一个投资者很难只靠单一一种投资类别或投资风格而创造超人的利益，他只能靠着仔细评估事实并持续地遵照原则才能赚取超额利润，就相对价值套利投资本身而言，并没有比选择利用飞镖选股的策略好到哪里去。

封闭式基金套利

封闭式基金是公开交易的投资基金。封闭式基金本质上是一系列股票、债券和现金的组合，它的价格应当等于其组合的价值，也就是基金的净值。按照套利理论，当一种产品存在两个不同的价格时，就可能带来套利机会。如果我们买入封闭式基金持有到期按净值变现，或封转开后赎回基金份额，则我们有可能赚取这部分折价。

封闭式基金可以投资于任何资产，从债券到私人投资者的非流通股。基金经理在交易所公开筹集资金并用于支持投资项目。基金经理收取一定的费用，比如每年收取资产的 2%、年利润的 20%。这与共同基金里投资者直接从基金里购买份额是不同的。

例如，XYZ 基金有 1 亿美元的股票，而没有持有债券，那么它的净资产价值（NAV）就是 1 亿美元。如果共同基金的投资者想要赎回他们的股份，那么他们可以以净资产价值的价格把份额卖回给共同基金。而封闭式基金的投资者是在公开市场上出售他们的份额，成交价可能是净资产价值，也可能不是。

尤其要说明的是，一只基金是以其净资产价值的一个溢价开始交易的。随着时间流逝，基金就以一个低于净资产价值的折价来交易。折价的原因如下：

1. 封闭式基金不是流行的投资方式

许多人甚至不知道它的存在。在首次公开发行（IPO）之后，一只封闭式基金可能会萎缩，它的份额会缩减，最终被忽视。

2. 在资产组合里有太多的非流通的和难以估价的证券

例如，许多私人股权投资公司都难以对其资产组合做出合适的估价。而这会使投资者在估计净资产价值的时候采取保守的方法。

3. 低收益把投资者都吓跑了

如果一只封闭式基金的价格开始低于指数，那么投资者就会对基金经理产生不信任，从而卖掉他们所持有的份额，而不管净资产价值的折价。

4. 净资产价值可能含有需要纳税的资本利得

当以折价交易时，这些份额可能会引起纳税的义务。

投资封闭式基金的好处在于它常常支付较高的分红。此外，许多基金都以净资产价值的折价交易。封闭式基金往往把全部或大部分的利润都拿来分红，就像房地产信托投资基金（REIT）一样。

之所以要对以相对净资产价值高折价率交易的封闭式基金进行投资，原因有两个：

（1）折价可能是有限的。

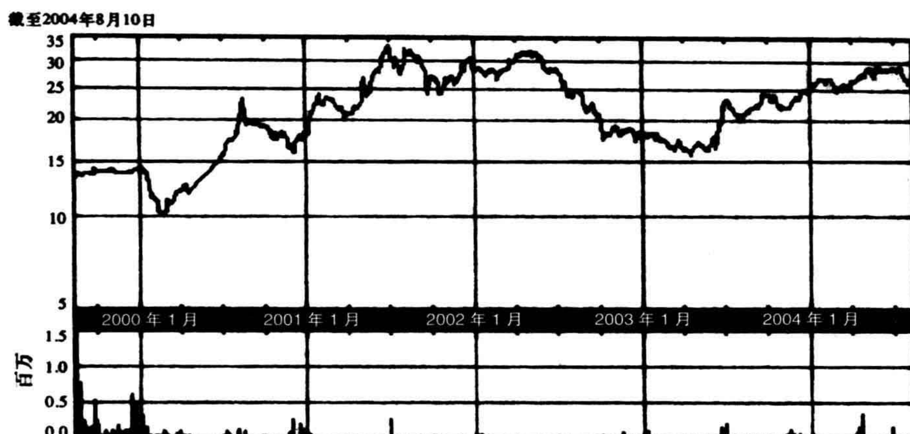
比如，如果一个投资者买了许多份额，然后卖掉基金，那么折价就会很少。

（2）折价时获得的高红利。

贝克·芬崔斯（Baker Fentress），即现在的 BKF 资本集团，是最老的封闭基金之一。在 1923 年，他们购买了海军联合商店，也就是后来的联合 Tomoka 土地公司。联合 Tomoka 土地公司在佛罗里达的地通拿海滩拥有 16000 英亩的房地产。而且，在贝克购买它的 76 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之后，它成为了贝克的主要资产。在 1999 年 5 月，贝克以相对于净资产价值 26% 的折价进行了交易，这一折扣相对于其最高价格来说是非常大的。在那时，他们宣布了对公司进行部分清算的计划，并对股东分配资产。1999 年 8 月，在这次宣布之后不久，巴菲特在证券交易委员会登记持有该公司超过 5% 的股份。事实显示，巴菲特从不减持他的资产，所以，他会一直持有贝克·芬崔斯的份额直到清算日。



BKF 资本集团，1999 年 6 月至 2004 年 8 月

尽管封闭式基金是折价交易的，但是折价的价格一般都保持一致，很少产生变化。莫多赫大学（Murdoch University）的多米尼克·加斯巴罗（Dominic Gasbarro）和 J. 肯顿·朱姆（J.Kenton Zumwalt）讨论道：当保持折价的时候，会产生均值回归的趋势。换句话说，当折价很快扩大时，它会有回归到历史标准值的趋势。他们的研究甚至用到了贝克·芬崔斯的例子。

尽管如此，封闭式基金的折价并不一定是有限的（上面的极端例子除外）。在 2004 年瓦萨大学（Vassar College）的肖恩·马萨奇·弗林（Sean Masaki Flynn）的论文中，作者讨论道：盲目地构造一个长期折价基金和短期溢价基金的投资组合并不是成功的投资策略，它往往会带来负收益。就像往常一样，巴菲特并不会简单地采用盲目的封闭式基金套利策略，而常常会另辟蹊径。

巴菲特在封闭式基金世界里的策略是这样的：

（1）这些因素本身是很难估价的（就像贝克·芬崔斯的例子一样），因此表明为什么折价比应有的要大。

（2）找到在净资产价值折价的基础上交易的基金。

（3）寻找使基金价格趋近于净资产价值的催化剂。

①一种催化剂是可能出现的清算。这样会使基金资产以接近于净资产价值的价格分配给股东。

②另一个可能的催化剂是公司管理层的更换，如果新的管理层的选股理念和巴菲特的理念类似的话。

③第三种催化剂是巴菲特（或者是芒格）自己计划接管基金的控制权，并发起①和②行动。

另外两个巴菲特利用净资产价值的高折价获得好处的例子发生在 20 世纪 70 年代。在第一个例子里，巴菲特和芒格开始买进“Fund of Letters”的股份。Fund of Letters 始建于歌舞升平的 20 世纪 60 年代，正好是当巴菲特由于股市缺乏机会而逐渐缩小投资规模之时。繁荣的经济加上注意力的聚集燃起了投机的火焰。蔡至勇和他的曼哈顿基金、弗雷德·卡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔（Fred Carr）和他的企业基金都是那时候的"市场魔法师"。卡尔在 1967 年赚到了 177% 的利润，在 1968 年则赚了 44% 的利润，与此同时，标准普尔 500 指数分别"只"上升了 25% 和 11%，卡尔在 1968 年成立了封闭式基金资源资本，以满足公众对这类投机的需求。

他们的策略就是简单地保持资金从一个热点流动到另一个热点，这就是所谓的"戈戈舞"（go-go）。投资会往最吸引人的地方运动，这一情况在 20 世纪 90 年代晚期又出现了一次，那时所有的钱都向和".com"有关的任何东西涌去。当戈戈舞类型的投资在 70 年代土崩瓦解时，卡尔和他的基金信誉扫地，投资者四散逃走。当巴菲特和芒格控制下的蓝带印花票证公司开始积累股份时，曾有每股 18 美元的净资本价值的资源资本被以 50% 的折价，也就是每股 9 美元的价格卖掉了。

他们最终拥有了该基金 20% 的股份，芒格加入了公司的董事会。在卡尔离开之后，资源资本在乔治・麦可利斯的领导下成为了价值投资的避风港。麦可利斯由于其对公司估价的方法而著称，这一方法被称作麦可利斯比率：

麦可利斯总收益率＝收益率＋增长率

即：

收益率＝（股东权益报酬率 × 派息比率）/ 账面价值的价格

增长率＝股东权益报酬率 × 再投资比率

派息比率＝每股股息 / 每股赢利

再投资比率＝ 100% —派息比率

换句话说，这种方法十分强调在可能的账面价值折价下的股本回报率和稳定的增长率。这是格雷厄姆—多德风格的投资以及巴菲特和芒格经常使用的成长投资的有趣的结合。

在 1975 年，他们的股份翻倍了，巴菲特和芒格开始清算他们的资产。他们之所以这样做并不是因为麦可利斯（在他持有期间曾经获得 18% 的年收益）的方法，而是出于简化持有的资产的目的。在此期间，巴菲特和芒格开始把他们在伯克希尔公司、多样化零售公司和蓝带印花票证公司合并为伯克希尔・哈撒韦旗下的一个联合公司。

巴菲特告诉我们，买入封闭式基金要承受封闭式基金净值下跌的风险，但我们可以通过卖空股指期货合约来规避封闭式基金净值下跌的风险，从而锁定封闭式基金折价率所隐含的套利空间，实现封闭式基金的套利。

固定收入套利

固定收入套利不是一种策略，而是在购买和出售固定收入工具过程中的一系列策略，通过这些策略能够得到一个很少的利得，通常是两个投资之间的收益差。

举一个很简单的例子，如果一个公司有一个收益率为 6% 的公司债券和一个收益率为 5% 但期限一样的美国政府票据，那么就可以对公司债券做多而对政府票据做空，得到 1% 的利差。为什么这样做呢？为什么不只对政府债券做多呢？暂时不考虑违约风险，如果利率变化，这两种票据的收益都会存在风险。假设你对公司债券做多并且利率上升，公司债券的票面价值将会下降，尽管如此，如果这种套期保值处理得当（这可不是简单的事情），对利率风险进行套期保值，通过对政府债券做空而持有公司债券，这在相对零风险方法中（假定在公司票据上没有违约风险）还是会得到 1% 的利差。

尽管巴菲特对衍生品和杠杆投资方面极不感兴趣，但是他偶尔也会通过分配固定收入套利策略涉及这些领域。1998 年巴菲特向对冲基金（hedge fund）投入了几亿美元，而这个基金是由 GEICO 公司的前 CEO 杰克・伯恩（Jack Byrne）之子马克・伯恩（Mark Byrne）经营的。无论是 West End Capital Management，还是马克・伯恩的基金他们都会集中在固定收入策略上，然而不同的是巴菲特不会仅涉足于固定收入套利方面。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在 LTCM 的那场灾难（美国长期资本管理公司即 LTCM，是一家主要从事定息债务工具套利活动的对冲基金，在 1998 年的亚洲金融风暴中由于操作出现严重问题而最终被收购）中，基金中的固定收入套利板块损失严重，巴菲特却愿意购买这个公司的资产，即使最后被拒绝了，可以看出巴菲特发现这个公司是有利可图的，以至于他宁愿承担固定收入的高杠杆风险。甚至在 LTCM 事件之前，巴菲特也涉及了固定收入套利，那时他成为了所罗门兄弟(Salomon Brothers)公司的主席，而且在不久之前，他们的固定收入部门爆发了一个丑闻，这个丑闻涉及一个为约翰 · 梅里韦瑟（ John Meriwether ）效力的交易者，而约翰 · 梅里韦瑟后来建立了 LTCM。

下面是几种固定收入套利的策略：

（1）市政和政府票据的价差交易。

（2）政府和公司之间的票据价差交易。

（3）现金和期货交易。不管什么原因，都会存在这样的时机，相对于实际债券的需求而言，债券期货的需求处于低迷的时候，就会存在可开发的空间。

（4）收益曲线上的赌博，如果投资者对收益曲线的一部分做多而对另外一部分做空，那么他认为收益曲线上升将是一个直接的赌博。

（5）在资产担保证券（ asset-backedsecurities ）和其他种类的固定收入工具之间的价差交易，一个资产担保证券的例子就是抵押证券。

在固定收入的套利策略中，需要套期保值的风险包括：

（1）外汇交易风险：如果你对一国货币的债券卖空而对另外一个国家的货币债券买空，那么这两种货币的相对价值变化将会影响这种策略的收益。

（2）预付风险（ prepayment risk ）：如果你对政府债券做空而对资产担保债券做多，而且资产担保债券的出售者提前付款，那么价差交易中的投资者在没有相应的资产担保债券的付款的情况下，而被政府债券的付款套牢。

（3）信用风险：交易方违约的风险。

（4）利率风险：利率上升的风险。

从上面中的一个例子可以看出，可能的收益（在这里是年收益为 1%）非常低，所以大量的杠杆交易被广泛运用（10 ~ 25 倍或者更多）。比如，当交易一种债券和它的期货合约之间的价差时，价差可能是很小的基点（每个基点是万分之一）。在 LTCM 的案例中，采用的是 100 ： 1 的杠杆比例，迈伦 · 斯科尔斯（ Myron Scholes ），这位诺贝尔奖获得者，期权定价模型布莱克—斯科尔斯（ Black-Scholes ）模型的开拓者，LTCM 公司的建造者，是这样描述的：“就好像其他人都看不到的真空钱币一样。”这个观点就是：难道固定收入的套利者会在迎面开来压路机的情况下，还会去拾起那些钱币吗?

巴菲特也经历过这样的担忧：“如果我不做这笔交易，我也能从这些股票中获利吗？”在这里，他也分析了公司的清算价值，然后决定进行那笔交易，尽管可能时间有些长，但对他来说仍然是一个能获利的交易。近几年来，巴菲特正在减少买股的规模，增加一些固定收益品种，以更好的配置其总额超过 300 亿美元的现金。彭博社提供的数据称，2008 年上半年，巴菲特卖出股票的总价值为 17.6 亿美元，买入股票总价值 55.1 亿美元，而前一年同期，巴菲特买入股票 115 亿美元，卖出股票 20.9 亿美元。巴菲特 2007 年上半年的股票买入规模同比减少了大约 52%。

截至 2008 年 9 月 30 日，伯克希尔公司总共持有约 97 亿美元的企业债和可转换优先股，比前一年同期增长了 61%，2007 年 11 月，巴菲特还出资 3 亿美元购买北美最大的石膏板生产商 USG 公司的债券。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节 买卖股票应具有的良好心理素质

坚持独立思考

独立思考是一种智慧。在投资中，独立思考显得更为重要，因为投资市场是一个充满诱惑的地方，是一个陷阱密布、风险暗藏的地方，缺乏独立思考能力的投资者最易被股市的暗流吞没。只有具备独立思考，有良好的判断力的投资者才能取得成功。

巴菲特说过：“你不得不自己动脑。我总是吃惊于那么多高智商的人也会没有头脑地模仿。在别人的交谈中，没有得到任何好的想法。”

独立思考对于一个投资者来说至关重要。巴菲特深知这一点，他认为，在变幻无常的股票市场，投资人如果不注重独立思考，总是跟在别人的后面，受到别人的影响而抢进杀出，就等于把自己的命运交到了别人的手上，这样的后果是非常可怕的。巴菲特常常把这些随波逐流、缺乏独立思考者比喻为“傻子和旅鼠”。

旅鼠是生活在苔原地区的一种小体形鼠类，以集体游向大海而出名。在平时，这些旅鼠会在春天时四处移动，到处寻找食物和新的居所。然而，每过三四年，就会出现一种奇怪的现象。由于旅鼠繁殖能力极强，且死亡率非常低，所以短短几年之内，其繁殖数目就很惊人。当旅鼠的数目膨胀到一定程度的时候，它们就会开始在夜间有些不寻常的举动。不久，它们也敢在白天出来走动。这时的旅鼠不再是胆小怕事，见人就跑，恰恰相反，它们在任何天敌面前都显得勇敢异常，无所畏惧，具有明显的挑衅性，有时甚至会主动进攻。当这样的行为增强后，旅鼠们会显示出一种强烈的迁移意识，它们聚集在一起，渐渐地形成大群，开始时似乎没有什么方向和目标，到处乱窜，就像是出发之前的乱忙，正在准备似的。但是后来，不知道是谁下了命令，也不知谁带头，它们却忽然朝着同一个方向，浩浩荡荡地出发了。沿途不断有新的旅鼠加入，队伍愈来愈大，它们逢山过山，遇水涉水，沿着一条笔直的路线奋勇前进，决不绕道，更不停止，一直奔到大海，这些旅鼠到了海边就跳下海，一直不停地游泳，直到力竭被大海所吞没。

到目前为止还没有人能够完全解释为什么旅鼠会有这种集体自杀的现象。一些动物学家认为，旅鼠数目的剧增、食物供应情况的改变以及旅鼠之间的竞争使其精神压力加重，因而造成体内荷尔蒙分泌的变化，从而导致行为异常。巴菲特认为，旅鼠集体自杀的现象很像股市里群众盲目跟风的情形，因此可称之为“股鼠”。

巴菲特认为，从众行为是一种愚蠢的表现。他说：“我们需要的是思考，而不是投票表决。不幸的是，伯特兰·罗素对于普通生活的观察又在金融界中神奇地应验了，大多数人宁愿去死也不愿意去思考，而且很多人真的这样去做了。”

对于人们的这种盲目跟风行为，巴菲特的恩师格雷厄姆讲述了另一个寓言故事。

一个石油探矿者死后要进入天堂。天堂的看门人对他说：“恭喜你，你已经符合在天堂居住的条件了。但是，我也有个坏消息要告诉你，天堂里所有能让石油探矿者居住的地方都已经住满了，我实在没法子把你给塞进去了。”这位探矿者皱眉想了一会儿后，请求看门人允许他进入天堂的门跟那些先驱者说一句话。看门人觉得这个要求并不过分，于是就同意了。这位探矿者站在天堂的门口大喊：“地狱发现石油了！”岂料，话音未落，天堂里所有的石油探矿者马上发疯似的逃离天堂，冲进地狱。看到了这些情形，天堂看门人很是惊讶，对这个探矿者非常敬佩，他说：“现在天堂总算是有石油探矿者的住宿空间了，你可以进来住了。”然而，这位“聪明”的探矿者竟然说：“不！我想跟这些人下地狱去。你瞧，他们如此疯狂地冲进地狱，也许这消息是真的也说不定！”

现如今，越来越多的人被吸引到股市中去，本来是很聪明的人，一进入股市好像就失

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去了独立思考的能力。眼见人家纷纷买进，深恐落后，于是连忙跟进，结果是买入自己并不熟悉的股票；见他人抛出某种股票，自己也不问原因，跟着出货，随意脱手，结果往往损失很大。

有人概括说：炒股制胜，首先要有鹰一样的犀利目光，盯住几只股票，密切注意其变化；然后像饿虎扑食一样在低价区吃饱喝足；最后像狐狸一样狡猾地在高价区全身而退；还要像蛇一样在被动的情况下，依然保持冷静的头脑，伺机而动。巴菲特认为，只有改变草率行事的习惯，既能冷静思考，又能果断出击的投资者才有可能在股市中获利。

在投资市场上，投资者经常会受到各种小道消息、专家预测甚至谣言的影响，以至于无法做出自己的判断，盲目从众，并往往因此而造成极大的损失。巴菲特忠告广大投资者：“你们必须要自己思考，为什么一些高智商的人总是不知不觉地模仿别人，这使我很惊奇。我从来没有从别人的谈话中得到过好主意。”

巴菲特的投资行为就从来不受这些外来因素的影响，他不预测股票市场的涨跌，也不会因市场价格的变动而改变投资。即使在巴菲特还是个学生的时候，就对早期的股票市场投资经验理解得很透彻，这条经验就是：不要被人们的言论所左右。这条经验后来得到了他的老师格雷厄姆的进一步论证。格雷厄姆教给巴菲特这样一个道理：别人同意你的观点不一定证明你是对的，而别人的反对也不能证明你就是错的。他在 1965 年给巴菲特合伙公司的成员的信中写道：“我们不会因为重要的人物、权威人士，或者是很多人同意我们的意见，我们就能从中得到慰藉。反之，也不能。公众的民意测验决不能代替思想。”

20 世纪 70 年代，在几乎每个人因为新闻业前景不乐观而纷纷抛出股票时，巴菲特却发现了新闻业所特有的保险免赔限度的专利，从而接二连三地大量购进媒体股票。后来的事实证明，巴菲特是对的。巴菲特认为，当你对某件事情非常确定，并且有充分的事实来证明这一点时，其他人的建议只能让你感到困惑，过多地考虑别人的建议简直就是浪费时间。

巴菲特反复强调，每一个投资者在决定投资前，都应做到耐心等待，以静制动，每天在股市中抢进抢出不是聪明的办法。巴菲特经常提醒他的股东，要想投资成功，就必须具备良好的判断力，能进行独立思考，不要使自己受到外来因素的影响，用他自己的话说：“近乎怠惰地按兵不动，是我一贯的投资策略。”所以，巴菲特的投资策略中非常重要的一点就是：进行独立思考。

总而言之，投资者在投资过程中，只有仔细地分析各种消息和预测，像巴菲特那样思考、思考、再思考，才有可能在股市中获得高额的收益。

立刻扣动扳机，绝不拖泥带水

投资者要想成功，既要有思考的习性，更要脚踏实地，敢于付诸行动。特别是在付诸行动的时候，一定要果断，不能拖泥带水。其实，那些投资大师都是非常果断的人，他一旦做出了买或卖的决定，就会立即行动。

巴菲特就是一个行动果断的人，他只要找到了自己的投资对象，并对这个投资对象进行了深入的了解，而且这个投资对象也符合自己的投资标准，那么他就不会再犹豫，不会再思前想后。对于巴菲特来说，做出投资决策就是在黑与白之间做出选择，不存在灰色阴影：一项投资要么符合他的标准，要么不符合。如果符合，他会立刻扣动扳机，果断出击。有关这一点，巴菲特投资捷运公司就是一个非常好的例证。

1963 年前后，美国已经进入了太空时代，而且她的人民都处在一种未来派的思维格局之中，由于乘飞机旅行已经在人们的经济承受范围之内，所以中产阶级开始乘飞机到处旅行，旅行支票已经成了“通行证”。而当时的美国捷运可谓是一个顺应时代潮流的公司，没有任何产品能像美国捷运那样恰当地代表着现代生活的成就。该公司成千上万美元的票据在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流通，像货币一样被人毫不迟疑地接受着。到了 1963 年，有 1000 万公众持有美国捷运卡，这种卡只不过是 5 年前才引入的工具，而最初公众还都觉得有必要带着现金去旅游。《时代》周刊宣告“无现金的社会”已经到来。一场革命即将开始，而美国捷运正是这场革命的导航灯。

然而乐极生悲，正如人们所经常看到的那样，在公司的一个小小的部门里，灾难降临。有消息声称：捷运公司的一个仓库期货，面临巨额索赔，而且将包括没有法律依据的索赔，潜在的损失是巨大的。实际上，它已经“资不抵债”。公司的股票从消息传出以前的每股 60 美元很快跌到了 49.5 美元，更糟糕的是股价下跌的趋势还在继续。

面对这种情况，巴菲特共采取了两步行动。

第一步：调查与分析。

当所有的人都处在观望、恐慌的状态时，巴菲特自己跑到牛排屋收款机后面，一边和店主闲聊，一边观察着。他观察到了这样的现状：不论是不是谣言四传，顾客们还是继续使用美国捷运卡来付餐费。由此他推断出，同样的情形也会发生在圣路易斯或是芝加哥乃至伯明翰的牛排屋中。

之后他到奥马哈的银行和旅行社去，在那儿，他发现人们仍旧用旅行者支票来做日常的生意。同样地，他拜访了出售美国捷运汇票的超级市场和药店，最后他和美国捷运的竞争者进行了交谈。通过这样的一系列调查，他得出了两个结论，它们与公众的观点大相径庭：其一，美国捷运并没有走下坡路；其二，美国捷运的商标是世界上畅行标志之一。

第二步：买进。

当巴菲特调查分析清楚捷运公司的情况后，他立刻做出购买的决定。虽然到 1964 年初，捷运公司的股价跌至每股 35 美元，华尔街的证券商如同在唱诗班里哼着同样一个调子，一齐高唱着“卖”，但巴菲特果断地执行着自己的决定——买进。于是，巴菲特将自己的 1/4 资产投入到这种股票上，这种股票可能背负着一种未知的而且潜在的很大比例的债务。如果判断错了，他辛苦积累的财富和声誉将化为灰烬。

美国捷运的总裁克拉克，向仓库的债权人提供了 6000 万美元以求息讼，但他遭到了股东们的起诉，他们声称克拉克把他们的资产“浪费”在一种似是而非的道德义务上。

巴菲特则认为克拉克的做法是正确的，他前去拜访克拉克，把自己介绍给他，自称是一位好的股东。当巴菲特告诉克拉克说支持他时，美国捷运的一位律师问他是否愿提供证词。于是巴菲特来到了法院，告诉股东们他们不该起诉，说他们应该感谢克拉克，因为他正努力不让这件事缠上他们，后来他解释说：“就我所关心的而言，那 6000 万美元是他们该寄给股东们的红利，但在邮寄途中丢失了。我的意思是，如果他们宣布要发 6000 万美元的红利，每个人都不会觉得世界像地狱一样了。”“巴菲特买了我们的股票，”克拉克回忆道，“而任何在那种时候买进的人都是我们真正的同伴。”

尽管诉讼还在缓慢地进行着，但股价已经开始回升，不过巴菲特并没有沿袭其老师格雷厄姆的模式，马上抛售股票以实现利润，他喜欢公司的产品，而且喜欢克拉克，因此他逐渐增加了投资。最终，巴菲特在捷运公司获得了成功。这应该是对他果断行动的最好回报。

这就是巴菲特果断的投资风格。即使在休闲时，巴菲特都可以发现投资的机会，并立即付诸实践。

1988 年圣诞节的那一天，巴菲特去 Borsheim’s 购物，愉悦的购物体验深深地吸引了这位世界大富豪。元旦一过，巴菲特打电话询问是否可以购买 Borsheim’s。很快，巴菲特在 Borsheim’s 总裁艾克 · 弗里德曼的住宅与弗里德曼和唐纳德 · 耶鲁（Borsheim’s 的另一位拥有者）进行了简短的会议之后，买下了 Borsheim’s。“实质性的谈话只有 10 分钟，”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

耶鲁说，“他问了我们5个问题，艾克报了一个价格。后来，我们3个在巴菲特的办公室会面，艾克和沃伦握手成交。”

果断是投资高手的必备素质，是赚钱之道。因为投资的良机往往稍纵即逝，如果不能及时行动，患得患失，则会和机会失之交臂。巴菲特的决策速度很快，很少犹豫。他可以在“大约10秒钟之内”判断一个项目是否适合投资，因为他有“过滤器”，这个过滤器就是他的投资标准。

巴菲特看中了内布拉斯加的一家家具公司，就到店里问店主愿不愿意把家具公司卖给他，店主当即开价6000万美元。巴菲特没有还价，不到一秒钟，就做出了成交的决定。事后，清点存货时，发现公司值8760万美元。巴菲特在1秒钟内，就赚了2000多万美元。

号称世界第一CEO的杰克·韦尔奇说：“行动是经商的第一关键。”想做什么就要敢于去做，不能瞻前顾后，畏首畏尾，那样不会赚到钱。巴菲特正因为做到了这一点，所以他往往会从投资中获得巨额的财富。

也许和巴菲特的财大气粗比起来，我们普通投资者的那点血汗钱更需要谨慎，但谨慎和果断并不矛盾，只要在充分调查和分析的基础上，就没有必要犹豫，果断出击才是制胜之道。

珍惜时间，追求效益

珍惜时间的习惯对投资者来说至关重要。浪费了时间就等于浪费了财富，只有抓住每一分每一秒，才能抓住稍纵即逝的投资机会，获得高额的回报。

“一寸光阴一寸金，寸金难买寸光阴。”珍惜时间是每一位成功者的共同特性。对时间的重视，巴菲特就是其中的佼佼者。“寸金难买寸光阴”这一句话，套用在他身上是再贴切不过了。巴菲特作为一个非常出色的投资者，他知道时间对自己意味着什么，所以他把大量的时间投入工作中，对一分一秒都非常珍惜。

对工作的投入，巴菲特可以说和其他成功人物并无两样，甚至比其他人工作的时间更长。他明白时间就是金钱，时间是个人事业成败的关键因素。因此他珍惜时间。他的时间，除了生活上必需之外，其他大部分都投入于工作中。他有时每天工作18小时，埋首分析自己感兴趣的每一家企业。珍惜时间已成为他的习惯。

巴菲特对时间的观念，就是不值得花时间的活动绝不会花时间。譬如应酬，他认为应酬和投资股票并无直接关系，所以有一次，前美国总统克林顿请他吃饭，他也一样推辞。又譬如在他家，门前有一片草地，但他的女儿却说，她的爸爸从来不懂得怎么运用铲草机去整理门前的草坪。旅游是一种愉快的活动，但对巴菲特来说，除非和自己的事业有关，及在工作之中需要有休息时间做脑袋充电作用之外，他是极少离开他工作的地方的。他绝不会为一些不必要的旅游付出时间。在选择衣服时，巴菲特极少到外面购买衣服，因为他认为这不值得花时间。在吃的方面，巴菲特也是以最简单的方法去解决肚子问题，绝少花很长的时间去吃过于丰富的盛宴，因为对他来说，时间就是金钱，就是财富，一分一秒都不能随便浪费。

在居住方面，巴菲特也绝少搬迁，因为他认为这样只会浪费自己宝贵的时间。不单如此，他工作的地方，其实多年都只是在家中，分析每一个自己感兴趣企业的股票动向和决定投资的策略。这样过了很多年，后来他才将办公室搬到和自己家中距离极近的写字楼，自己可以在那里不受家中的干扰而工作。但上班下班的时间，他也不会因此而浪费。下班和上班时，他只需数分钟就能回到家中。巴菲特珍惜时间，也因此使他真的获得了较多的时间用于自己的事业上面，使他有更多时间去处理以数百亿美元计算的投资组合。巴菲特非常清楚，对一个以数百亿美元计算的投资组合，一分钟省下来的时间，就可能是以百万美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计的损失或收益。一寸光阴对巴菲特来说，可能是万两黄金。对巴菲特来说，因自己浪费时间而出现的损失是无法忍受的。相反，善用时间，如果用于事业上能够增加收益，那是他最高兴的事。

巴菲特的这种时间观，对每一个想做大事的人都是一个极好的榜样。巴菲特认为，如果时间随意浪费在与事业和工作没有直接关系的活动上，这种失去了的时间，并不单是时间这样简单，而是失去了很多“时间成本”和“机会成本”。

一个成功者，通常日理万机，要处理好多问题。如果是企业领导，就可能需要花费大量的时间从事企业管理工作，包括财务管理、人力资源管理、生产管理和市场管理等，亦要为企业制订发展计划、建立组织架构等等。尤其是成功的企业家，一般都会是极其忙碌的。这样的人只有抓紧时间、珍惜时间才能很好地完成工作，否则管理会一片混乱，企业只有走向灭亡的道路。

同样，要作为一个成功的投资者，就必须投入大量的时间，如果不懂得珍惜时间，要想把握投资的机会，从而达成自己所订立的目标，那是非常困难的。可以说，越是成功的人物，越会珍惜时间，巴菲特就是一个极好的榜样。这一点值得任何一个投资者学习。除非这个人并不打算在投资市场上有一番作为，否则，必须把学习巴菲特珍惜时间，并养成习惯，作为走向成功的第一步。

胆大心细是投资成功的法宝

巴菲特认为，股市投资，看准了就要大胆地进行投资，不要缩手缩脚，犹豫不决。“胆大心细，这就是做成任何一件事情的法宝，投资当然也不例外。我们不要想着去预测或控制投资的结果。实际上，人的贪欲、恐惧和愚蠢是可以加以预测的，但其后果却不堪设想，更难以预测。”这是巴菲特对所有投资者的忠告。

在 1950 年，当巴菲特还是哥伦比亚大学的学生时，他就注意到他崇拜的老师本杰明·格雷厄姆是政府雇员保险公司的董事。此事激发了巴菲特的好奇心。于是某个周末，巴菲特特地到华盛顿特区拜访该公司。他敲开了公司的大门，由一位看门人领了进去，引荐他拜见当天唯一在办公室的经理——罗里莫·戴维逊。巴菲特询问了很多问题，戴维逊花了 5 个小时给巴菲特讲述了政府雇员保险公司的特点。这些介绍给巴菲特留下了深刻的印象。虽然当时人们对政府雇员保险公司股票还不熟悉，也没多少人认可，但巴菲特却认为这是一个机会，决定冒险尝试一下。

后来，当巴菲特返回奥马哈他父亲的经纪公司时，他就向经纪公司的客户推荐政府雇员保险公司股票，而且他自己身体力行，在政府雇员保险公司股票上投资了 1 万美元，大约是他当时收入的 2/3。巴菲特的这一投资行为让很多人不理解，人们都漠视巴菲特的建议。奥马哈市的保险代理商们也向巴菲特的父亲抱怨说他儿子正在促销一个“无人代理”的保险公司股票。虽然受到了挫折，但强烈的冒险精神和不轻易认错的坚韧性格促使他没有放弃。

巴菲特继续大胆地向他的客户推荐保险公司股票。他以 3 倍于收益的价格买下了堪萨斯城人寿保险公司的股票。1967 年，他又买下了国民保障公司的控股权。在以后的 10 年里，杰克·林沃特向巴菲特介绍了保险公司的运行机制。对巴菲特来说，这些经验比其他任何经验都重要，它帮助巴菲特更进一步了解了保险公司是如何赚钱的。这更加强了巴菲特对政府雇员保险公司股票的信心，并且大量购进，而不管其财务状况有多么糟糕。

除了在政府雇员保险公司的普通股投入了 410 万美元外，巴菲特还在该公司的可转换优先股上投资了 1940 万美元。两年后，巴菲特在政府雇员保险公司共投资了 4700 万美元，以平均每股 6.67 美元的价格买下该公司 720 万股股票。巴菲特已持有该公司 33%的股份。1980 年，巴菲特在政府雇员保险公司的投资增值了 123%。按市值已是 1.05 亿美元，政府

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

雇员保险公司成为巴菲特当时持股最大的公司。这是巴菲特胆大心细的投资回报。

巴菲特的这种胆大心细不仅体现在实践中，而且体现在投资心理学的研究上。巴菲特认为所有投资行为心理学的因素聚合在一起，反映在投资者的身上，就是投资者对风险容忍的程度，就如同一块强大的磁铁将周围的金属物质都吸附在自己身上一样。

为了更好地研究人们对待投资风险的心态，巴菲特花费了大量的时间和精力，他仔细观察到了每一个体行为的不断变化。当股价上涨时，投资者大胆地向股市里增加投资；而当市场股价下跌时，他们又将投资调回到固定收入的证券上。突然之间，投资者会戏剧性地改变他们的投资组合，卖出股票而买入债券或其他固定收入的证券。这种在激进与保守的投资者角色之间反复转换的现象，激发了他对风险容忍度的研究。

刚开始，巴菲特认为，分析和量化风险容忍度并非什么困难的事情。通过使用面试和答卷的方式，他就可建立一套投资者的风险档案。但问题没有他想象的那么简单，因为人的容忍度是基于情感之上的，且随着情况的变化而不断变化。所有上述构成对资产态度的心理学原理，都可用来测定对风险的反应。当股市大幅下跌时，即使那些在风险档案中非常“胆大妄为”的投资者也变得缩手缩脚起来。而当股价大幅攀升时，不仅是激进的投资者，就连保守的投资者也都增添了新股。

还有另一个起着重要作用的因素，那就是过度自信的问题。在人们的习惯中，风险承担者是备受大家敬仰的。投资者受此影响，趋向于认为自己也具有很强的承担风险的能力，但实际上他们并没有这种能力。他们的表现只不过是在自己自我暗示下的一种狂想罢了。

那么，投资者该如何去克服这种“狂想”呢？那就需要找出衡量风险容忍度的尺度，这个尺度要尽可能地解释产生这一现象的原因。我们必须深入到标准分析问答题的表层之下，去探求心理上的深层驱动因素。美国维拉诺娃大学的贾斯廷·格林与人合作开发了一种风险分析工具。这种工具不仅强调明显的、直接的风险因素，更强调人的性格因素。他在研究了大量的风险容忍度方面的文献后，将重要的人口统计因素与倾向进行抽象化，并综合在一起考虑，从而得出了更加精确的风险容忍测量尺度。

贾斯廷·格林与别人合作研究的结果显示承担风险的倾向与两项人口统计因素有关：年龄与性别。比如，老年人比年轻人更不愿意冒险，妇女比男人更小心谨慎。有两项性格特征与风险容忍度密切相关：一是自控能力，二是成就动因。

自控能力指的是人们感觉他们自己能在多大程度上影响其生活的环境，以及做出相应生活决策的能力。那些认为自己有控制周边环境能力的人被称之为“内在人”。相反，“外在人”认为自己几乎没有什么控制能力，就像一片树叶被风吹来吹去，无法控制。他们的研究证明，具有高度风险承担倾向的人绝对是属于“内在人”一类的。

成就动因可以被描述为人们做事的方向感。我们发现善于承担风险的人是方向感非常强的人，虽然对目标的高度集中可能会导致深深的失望。

对上述介绍的风险工具进行调整归纳，可以帮助人们了解就自控能力与成就动因两方面而言人们对风险的承受力如何。如果投资者相信市场是由机遇推动的，他们就会躲避风险。但如果投资者坚信自己的个人能力可以最终影响结果，相信市场结果是技巧的产物，就会产生高度风险承担的倾向。

现在我们很清楚地知道了这样一个理论，展示出高度风险忍耐性的投资者是会制定目标的人，他们相信自己能够控制环境并最终影响结果。他们把股市看做偶发性和必然性共同起作用的两难推理的场所。在此，信息和理性的选择相结合就将产生获胜的结果。

巴菲特正是那种相信股市是偶然性和必然性共同作用但以人的理性为主导的场所的人，他具有高度风险承担的倾向，所以，他既胆大又心细，并且具有强烈的风险意识。巴菲特认为：胆大心细的投资并不是对风险的忽视，而是在对风险的深刻了解的基础上，权衡各方利弊，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仔细分析，从而做出的正确决断。胆大心细的投资者才能成为股市中的佼佼者。

可见，只要投资者在投资时坚持客观地看待风险，并以自己对市场的真实看法来胆大而细心地应对市场上的云波诡谲，那么你就是对风险具有高度容忍的投资者，你就可以在坦然面对短期的市场风险之后，获得长期的市场回报。

能承认错误，并积极改正

人非圣贤，孰能无过，即使是纵横投资市场 40 多年，战果辉煌的投资大师巴菲特，也曾遭遇难堪的挫败。巴菲特在他的投资生涯中也犯过错误，他并不羞于承认这一点。事实上，他每次都坦然面对错误，并从错误中反思，以避免再犯同样的错误。与普通投资者相比，巴菲特所经受的失败和磨难也许更加沉痛，而其所面对的未来压力无疑更为沉重。

巴菲特在投资的过程中出现错误后，他会分析自己所犯的错误。首先，他不想再犯同样的错误，所以他一定要知道自己错在哪里，为什么自己会犯错。其次，他明白少犯错误会让他的投资系统更加科学合理，帮他取得更好的收益。最后，错误有的时候是成功之母，从错误中能学到帮助他成功的必不可少的东西。

犯了错误的巴菲特，对自己很严格，有的时候甚至显得过于苛刻。

1988 年，巴菲特打算购买 3000 万股（股份分割后的数量）美国联邦国民抵押贷款协会的股票。这些股份按照当时的价格计算的话，总值 3.5 亿美元。

巴菲特回忆当时的情况时说：“在我买了大约 700 万股之后，价格开始上涨。沮丧之余，我停止了收购……更愚蠢的是，我由于讨厌持有小头寸而把所有的 700 万股都卖掉了。”

1993 年，《福布斯》说：巴菲特由于太早抛售美国联邦国民抵押贷款协会的股票，而导致自己错失了 20 亿美元。他买得太少，卖得太早。他说：“这非常容易分析。这完全在我的能力范围内。但由于某种原因，我退出了。我也希望我自己能够解释清楚。”

巴菲特自认为这是一个严重的错误。他说：“谢天谢地，当可口可乐的股票在我们买进它的过程中攀升的时候，我们没有犯同样的错误。”

反思失败的习惯是巴菲特投资习惯中最明显的特征。他的这一习惯使自己不断积累经验，不断提高，从而达到一种其他人难以企及的境界。

投资大师们向来把错误看成是学习的机会，当他们犯了错误，毫无疑问，他们会首先承认自己的错误，并采取有效措施减轻负面影响。他们之所以能够做到这一点，是因为他们完全对自己的行为和行为的后果负责。

巴菲特从不逃避自己所犯下的错误，总是勇敢承认并积极改正。

据统计，巴菲特历年来在伯克希尔・哈撒韦公司股东会上总共承认做下六大错误的投资决策。其六大错误投资是：

1. 股票出手太快

1964 年巴菲特以 1300 万美元买下当时陷入丑闻的美国运通 5%股权，后来以 2000 万美元卖出，若他肯坚持到现在，他的美国运通股票价值将高达 20 亿美元。

2. 选择了不具长期持久性竞争优势的企业

1965 年他购买了伯克希尔・哈撒韦纺织公司，然而因为来自海外竞争的巨大压力，他于 20 年后关闭了这家纺织工厂。接手伯克希尔・哈撒韦纺织厂既是巴菲特走向成功的起点，同时也使巴菲特第一次尝到了失败的滋味。无望的巴菲特不得不将纺织厂廉价出售。《华尔街日报》后来报道说，“这是少数几个让巴菲特赔钱的生意之一”。

不过，巴菲特并没有被失败击倒，相反第一个站出来承认了自己的错误。由巴菲特亲自起草的当年年度报告中记载着这么一段话：“我知道这是一桩很难做的生意……当时我或者是傲慢自大，或者是天真无知。现在，我吸取了很多的教训。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 虽然看到投资价值，错过良好的投资机会

巴菲特承认他虽然看好零售业前景，但是却没有加码投资沃尔玛。他的这一失误使伯克希尔·哈撒韦公司的股东平均一年损失 80 亿美元。

4. 选择了不景气的产业

巴菲特 1989 年以 3.58 亿美元投资美国航空公司优先股，结果随着航空业的不景气，他的投资未取得预期的收益，反而使公司业绩下降。他为此懊恼不已。有一次有人问他对发明飞机的莱特兄弟的看法，他回答应该有人把他们打下来。

5. 以股票代替现金进行投资

1993 年巴菲特以 4.2 亿美元买下制鞋公司 Dexter，不过他并没有以现金购买，而是以伯克希尔·哈撒韦公司的股票来代替。结果，随着该公司股价上涨，现在他购买这家制鞋公司的股票价值 20 亿美元。

6. 在金融衍生品方面投资的失败

2006 年 3 月，全世界巴菲特迷们翘首以待的沃伦·巴菲特致股东的信终于在伯克希尔公司网站上公布了。巴菲特在这份致股东的信中，总结了伯克希尔公司在过去一年中的成败得失，内容涵盖很广，涉及公司管理、财务会计等关于投资的各个方面。其中的一份关于金融衍生品投资的文章，更是充满了寓意深刻和机智诙谐的妙语，看似平淡的常识中却蕴涵着深深的哲理。

在 2005 年继续努力退出 Gen Re 衍生业务的过程中，伯克希尔公司的税前损失是 1.04 亿美元。自从涉足这行以来，伯克希尔的累计损失高达 4.04 亿美元。股神本想不伤毫发地脱身的努力以失败而告终。对巴菲特来说，这次失败的教训是十分惨痛的。但重要的是巴菲特并没有让自己白白地经历了这种惨痛，他从这种失败的经历中吸取了教训，获得了经验。因为他已养成了从失败中反思的习惯。

那么，巴菲特是怎样总结经验教训的呢？

对于自己在金融衍生品方面投资的成败，巴菲特引用的是马克·吐温的名言："一个想揪着猫尾巴把它弄回家的人将会得到一个除此之外根本不可能得到的教训。"他还说："如果马克·吐温现在还活着，他可能会终止这个衍生品业务。但过不了几天，他会觉得还是选择揪猫尾巴更好。"

对于这次的失败，巴菲特进行了深刻的反思："都怪我优柔寡断犯下大错。""本来可以完全体面地脱身而去，却由于一再拖延，一错再错，一损再损。"当一个问题发生时，不管是生活中还是商业中，行动的最佳时机是马上止损。

巴菲特还对全球金融衍生品的蓬勃发展表示忧虑，并希望他的经历能够对经理人、审计师、监管层有所启发。他说："在某种意义上，我们是一只刚刚从这一商业煤矿坑逃离的百灵鸟，有义务为大家敲响警钟。全球金融衍生交易合约的数量和价值继续不断攀升，现在已经是上一次金融危机爆发的 1998 年的数倍之多。"

巴菲特并不掩饰自己的错误，且告诫人们从中吸取经验教训。他总结出 3 点值得注意的问题：一是坚持自己的投资风格，高举价值投资的旗帜，尽量不投机或少投机，抵制投机带来的诱惑；二是投资金融衍生品要谨慎，应当看到其投机性所带来的市场风险、操作风险和信用风险；三是当断不断，必有后患，一旦发现投资失误，要断臂求生，舍车保帅，立即止损，切勿优柔寡断，将小错酿成大错。

巴菲特虽然犯错，但他的错误是值得的。善于从失败中反思的习惯让他经过失败的洗礼后变得更加坚强和智慧。巴菲特认为"研究错误比回顾过去的成功更有益"。他的合伙人查理·芒格也说："记住你的错误真的有很多好处。我认为我们精于此道。我们会在内心深处检讨我们的错误。这是一个非常好的思考习惯。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资习惯对一个人的影响是巨大的，良好的习惯是投资成功的催化剂。巴菲特拥有这种催化剂，那就是善于反思失败的习惯。这一习惯使他受益颇多，不仅获得了不断进步，更是赢得了尊敬和信任。

按照“内部记分卡”行事

沃伦·巴菲特成功的秘诀之一就是：坚持按照“内部记分卡”行事。关于这一点，巴菲特曾经说：“人们行事的一大问题在于，他们是拥有‘内部计分卡’还是‘外部计分卡’。如果‘内部计分卡’能令你感到满意，它将非常有用。我经常这么做。”

巴菲特所说的“内部记分卡”，其实是指自己内心的做事标准和原则，而不是由于媒体和公众对他的看法而形成的盲目随大溜的行为准则。他这样说过：“坚持自己的投资原则，特立独行，不为别人的评价或者外部环境变化所影响，能做到这一点，那你就达到了很高的投资境界。”

巴菲特正是按“内部记分卡”行事的人，他不会过多地重视外部世界如何看待他、评价他，以此来获得更高的外部记分；他只重视自己如何行事才能赢利或者避开损失，他善于应用而且坚持不懈地使用“内部记分卡”。他曾经说过：“我有自己的原则，就算美联储主席偷偷告诉我未来两年的货币政策，我也不会改变我的任何一个作为。”

巴菲特的“内部记分卡”不仅使他在做投资决策时始终保持清醒的头脑和坚忍不拔的风格，同时也贯穿在他生活工作中的点点滴滴。他一直认为：“成功的投资在本质上是内在的独立自主的结果。”

1999 年美国网络科技股票大热，道·琼斯指数上涨了 25%，纳斯达克指数突破 4000 点大关，上涨了 86%。而巴菲特因坚决不投资网络科技股而使伯克希尔的股票下跌到每股 5610 美元。仅几个月的时间，伯克希尔过去几年的领先地位被动摇了。在那一年多的时间里，巴菲特遭遇了媒体和公众的广泛质疑和负面报道，他被《巴伦周刊》作为封面人物配上了大标题，封面文章《沃伦，你怎么了》写道，巴菲特狠狠地摔了一个跟头。面对这样的困境，巴菲特并没有做出任何反击。

众多追随巴菲特风格的长期价值投资者一部分放弃了价值投资，买入了网络类科技股，但巴菲特依然坚持着自己“内部记分卡”中“只投资自己熟悉、看得懂的股票”的原则，没有买入任何网络科技股。不过，到 2000 年后，再也没有人质疑、嘲笑巴菲特了，因为网络科技泡沫破灭了，股市大幅下跌，那些最后买入网络科技股的投资者损失惨重。而伯克希尔公司在网络科技股泡沫破裂中丝毫无损。

其实，巴菲特能够坚持按“内部记分卡”行事，能够成为不随大溜的特立独行者和一个洞察先机者，与其小时候的经历有很大的关系。

巴菲特从小就表现出与别的孩子的不同。巴菲特从积累赚钱经验开始，逐步展开了他滚雪球般的财富人生。他 6 岁时开始卖口香糖赚钱，12 岁开始投资股票。当时他选择了一只他父亲给别人推荐的股票，投资 114.75 美元，在经历了下跌的痛苦煎熬后，股票上涨后，赚取了 5 美元出局。后来还帮助父亲霍华德竞选国会议员拉票。他当过球童，卖过报纸，赌过赛马，机缘巧合成为华尔街的职业投资人。

这中间和大多数人一样，巴菲特经历了无数的成功与失败的历练。但是他始终能够坚守“内部记分卡”，不在乎别人如何评价他，而是积极总结成功的经验和失败的教训，终于缔造了自己的投资王国，成为美国乃至世界的金融之王。

虽然巴菲特已经成为金融之王，积累了巨额的财富，但是他依然坚持自己的“内部记分卡”——简朴、节省。青年时期的巴菲特为了以折扣价买到过期一周的杂志，他会和报摊做交易；从别人那借车从来不会加满油，甚至到自己有车的时候也只有在下雨的时候才

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去用雨水洗车。即使后来变得富有的时候，还依然穿着他那件磨破了洞的旧毛衣招待来家的访客，打个招呼之后，自己便径直到楼上读他的年报去了。这些行为在很多人眼里，被认为是吝啬、冷漠和古怪。这样的“名声”无论在哪一个国度、哪个时代都是负面的。但并不是巴菲特不了解这样的行为会给别人留下什么印象和影响，而是巴菲特自始至终的性格使然，没有故意在这方面去伪装自己。因为在他看来，节省每一美元、每一分钟都会在未来创造 100 美元甚至更多的财富。所以，从这个角度来说巴菲特的投资成就是很难被复制和超越的。

《滚雪球：巴菲特和他的财富人生》是唯一一本巴菲特本人授权的“官方”传记，其作者艾丽斯·施罗德在书中写道：“被他称为‘内部计分卡’的东西——在进行金融投资决策时，他骨子里具有的坚韧——让他避免了摇摆不定。”“他是一位真正的不随大溜的独行者，但是，他不是刻意为之。他只是不在乎他人的评价。”看来，巴菲特之所以成为股神，很大程度上来说得益于他的“内部计分卡”。甚至可以说，这是巴菲特之所以成为股神的秘密。

然而，在现实的投资市场上，我们绝大多数人是怎么样的呢？外在的评价就是一切：受到了他人的赞美或表扬就兴奋，折射到股市上，股价涨了就高兴；反之，受到了他人的白眼或批评就烦恼痛苦，折射到股市上，股价跌了就悲伤。这是不折不扣的“外部计分卡”！靠“外部计分卡”行事，心随境转，能够有自己的命运吗？能够走多远呢？

因此，我们只有像巴菲特一样，坚持自己的“内部记分卡”，才能成为投资的胜利者。

用耐心赢得投资良机

成功青睐有耐心的投资者。耐心是对机会的把握，是对自己充满信心的表现。沉住气，耐住性子，相信自己的判断，一定会成为股市的最终赢家。沃伦·巴菲特的成功使他成为一个令人敬仰的人物，其实他成功的最大原因就是他的耐心。

从巴菲特 1956 年合伙成立第一个投资公司以来，美国的股市长期来说就是一个牛市，许多人没耐心，跑进跑出，换来换去买股票，可是巴菲特却一条道走到底，许多股票一买就是十几年不动。他的方法简单至极，他的成功无人能及。在股票低于实际价值时买入坚决持有至价值被发现，如过分超过其内在价值当然他也会抛出，等回落再买，虽然这样的机会十几年才有一回，但不管时间有多久，巴菲特都有足够的耐心等下去。

许多投资者都对巴菲特深有研究，其中大多数人认为完全可以理解巴菲特的所有投资理念。但却有几个因素使股票市场上至今都没能出现第二个巴菲特，耐心便是其中的因素之一。巴菲特的耐心表现在投资中的任何时候，无论是投资前还是投资之后。

巴菲特在抓到好的投资机会时，敢于迅速出击，押上大注，但在找不到符合标准的投资机会时，他也从来不急躁，而是耐心地等待，直到机会出现。巴菲特知道如果坚持自己的投资标准，就不可能随时找到合适的投资对象。他坦然接受这样的现实，并有足够的耐心，哪怕是无限期地等待下去。就像他在伯克希尔·哈撒韦 1998 年的年会上对股东们说过的那样：“我们已经有好几个月没有找到值得投资的股票了。我们还要等多久？我不知道，可能要无限期地等。”巴菲特永远都不会为了投机而投资。他曾经说过：“一种近乎懒惰的沉稳一直是我们投资风格的基石。”

巴菲特告诉他的股东们，积极性永远不是在股市上赚到钱的原因，要想获利，只有依靠正确的决策，而正确的决策需要耐心。因为它告诉投资者，只有发现了真正诱人的对象的时候才能投资，而这些投资对象没有时间概念，它不怕让你长期等待。所以巴菲特说：“我们的投资没有时间框架。如果我们等待投资的钱就要堆成山了，那就让它堆成山吧！”

巴菲特是这样说的，也是这样做的。在 1969 年美国股市大热的时候，巴菲特的投资标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

准让他再也找不到适合的投资对象。于是他清算了自己的公司，把钱分给了合伙人，这一下他所在的奥马哈市突然间出现了 50 多个百万富翁。巴菲特与他的合伙人们拿着成堆的钱耐心地等待，直到 1972 年股市达到低点时，他才重新出来寻找符合标准的投资对象。

曾经有记者向巴菲特提出过这样一个问题："为什么你的投资总是不紧不慢呢？"巴菲特幽默地回答说："我想要的只是一年一个好主意，如果你催我，我会满足于两年一个好主意。"非常简练的话语，却道出了许多投资者的缺点：由于性情急躁，手中握有资金时，因为害怕错过机会而匆忙买入，结果反而造成买入时机不对，损失惨重。当这些投资者争先恐后地抢购时，巴菲特却像坐禅老僧一样岿然不动，直到其他人都丧失锐气，纷纷抛售时，巴菲特才从容入市，以便宜的价格买入好的股票。一些专家将之称为"行为经济学"。

巴菲特不但在买入前谨慎仔细，有足够的耐心；在买入后他同样有足够的耐心——长期持有。如果考察短期内的投资收益率，有很多人可以自豪地称他们的收益高过巴菲特。确实，巴菲特在短期内的收益率往往并不高，有很多次甚至是亏损的。但 40 多年下来，再也没有人敢说自己的投资收益比巴菲特高。巴菲特的平均年收益率在 30% 左右，这和短期投资暴增一倍、两倍的投资根本没法比较，但巴菲特却成了一代股神。在最近 10 年里，巴菲特公司的平均年收益率仅比先锋 500 指数高了一点，但在复利收益的巨大威力下，其利润仍是许多投资者可望而不可即的。许多投资者都非常佩服巴菲特这份长期持股的耐性，但想效仿时，却无论如何也做不到。

许多投资者都容易犯下和买入时同样的错误，那就是情绪焦躁。他们从买入股票的那一刻，就开始不断跟踪着价格走势，他们无法像巴菲特那样相信投资对象本身的成长价值，因而也就无法像巴菲特那样对市场价格的波动毫不关心。他们生怕投资的既得利益随着价格的下调而化为乌有，于是在股票走势稍有变化时就急于出手。所以，他们永远也无法享受到令巴菲特成为股神的长期复利收益。

格雷厄姆在晚年时曾说，他认为市场由两种成分所组成。一种是以长期投资为主的投资人，并相信股价最终会反映其内在价值；另一种是投机者，把进出股市的买、卖当成赌博游戏，投资人随市场消息买进卖出，股票的真正价值也会受到影响。但他认为也就是因为这个"赌博市场"充斥着惧怕和贪婪的现象，那些耐心的投资人反而可以殷切地等待买卖时机。

巴菲特补充说，只要公司能善加运用公司资本，并保留相关盈余用以增加公司净值，那么长期来说，该公司的股价会回升到该股实质价值的价位。有一个最好的例子，就是伯克希尔公司，在 1981 年该公司每股净值 527 美元，而股价为 525 美元。16 年后，也就是 1997 年，该公司每股净值 20000 美元，股价高达每股 37000 美元。巴菲特的做法是善加运用保留盈余，买下其他获利良好的公司全部或部分的股份。当公司的净值增加，市场上对该股的评价也增加，所以股价也会上涨。

巴菲特几十年来的平均收益也就 23% 左右，但就是这 23% 的收益率成就了一代股神。他近 10 年的收益率每年也只比先锋 500 指数好那么一点，但是在复利的威力下，成长变得如此迅猛。

耐心绝对是巴菲特成为股市传奇的一大因素，同时也是大多数投资者只能羡慕巴菲特而无法成为巴菲特第二的重要原因。巴菲特在不止一次的公开言论中，将他取得的巨大成就归功于他的这一良好习惯——耐心。

中国正处在一个伟大的成长时期，股市在未来必然是会越来越壮大、成熟。只要我们有像巴菲特一样的耐心，赚取每年的稳健收益，长期下来一定会获得丰厚的回报的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不断学习是投资的最佳保障

巴菲特无疑是一个投资天才，但这个投资天才不是从天上掉下来的，而是博采众长、不断学习的结果。股票市场风云变幻，要想适应并战胜它，就必须持续不断地学习价值投资和长期投资理念，只有这样才能更好地避开股市陷阱、降低投资风险。

对知识，巴菲特永远是一个不知足者，认真汲取一些投资大师的思想精华，让他迅速成长起来。他认为，投资是一门学问，一个人要想在投资市场上有所成就，就必须不断学习。学习别人的经验，学习新的理论，学习自己不懂的地方。只有这样，才会更好地避开股市的陷阱，降低投资的风险。因此，他明智地选择了格雷厄姆为师。

格雷厄姆给予巴菲特投资的思考基础——安全边际，并且协助巴菲特学习掌握他的情绪，以便于在市价的涨落中获利。他还从恩师格雷厄姆那里学到了许多投资理论和财务分析方面的知识。巴菲特还向费雪学习，在他阅读到费雪的著作——《普通股和不普通的利润》之后，他开始寻访作者的下落。巴菲特表示："当我见到他（费雪）时，他本人给我的印象，正如他的思想给我的一样深刻。"费雪则给予巴菲特最新的、可行的方法学，使他能够判定出好的长期投资，以便获取更加丰盈的利润。

从哥伦比亚大学毕业以后，立志干出一番事业的巴菲特在求知路上依然是争分夺秒地继续研究学习。他忙完每天的职务工作后，便全身心地投入到各种金融书刊的阅读之中。

另外，巴菲特一有空就一头扎进内布拉斯加州府林肯市的图书馆，认真地查阅各种保险业的文献及统计资料。细心的巴菲特不但学到了许多保险实际业务知识，还了解了全美国保险业的发展情况，并且发现了美国保险业中存在的许多未被人们注意的数据；这为他以后拓展保险业务提供了依据。

巴菲特 20 岁时，由于有扎实的保险业务基础知识，于是他毫不犹豫地将自己做生意赚来的 9000 美元血汗钱投资到保险公司的股份上。果然，这笔投资获得了较好的回报率。巴菲特不仅赚了钱，而且也积累了这项业务的投资经验，坚定了闯天下的信心。

沃伦·巴菲特之所以成为举世闻名的 20 世纪最伟大的投资者，与他在青少年时代的勤奋好学精神是分不开的。巴菲特功成名就后没有忘记精心浇灌自己的园丁，他把格雷厄姆和费雪两位恩师看做是自己的"精神父亲"，并用爱戴和感激的口吻说："我自己有 85%像格雷厄姆，有 15%像费雪。"

巴菲特的儿媳妇玛丽·巴菲特在《巴菲特原则》一书中写道："当我们剖析沃伦投资哲学时，你会看到他是：

"部分的本杰明·格雷厄姆。他学习本杰明以企业前景为重点的投资哲学，及强调价格是选择投资的主要动因。

"部分的菲利普·费雪。费雪是神话般的资产管理人，也是沃伦奉为圭臬著作的作者，他的著作主要影响沃伦思想的是，只有最优异的企业经营与远景是唯一值得投资的商业价格，以及'没有一个适当时间将最优秀企业脱手'的理论。

"部分的艾格·史密斯。史密斯是《长期投资股票》一书的作者。

"部分的劳伦斯·彭博。彭博是 30 年代的思想家及作家，他的'消费独占企业'是最佳投资价值的理论影响了沃伦。

"部分的约翰·布尔·威廉姆斯。威廉姆斯是 20 世纪 30 年代的数学家与财务哲学家，以及哈佛大学出版公司出版的《投资价值理论》的作者。

"部分的罗德·肯尼士。肯尼士是有名的英国经济学家。沃伦吸取他'着重组合概念'及'认真研究某一领域虽重要但不可失之一偏'的理论。

"最重要的是部分的查理·芒格。芒格是一位法学家及一家财务公司主持人。他是沃

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伦的朋友及合伙人。他说服沃伦把焦点集中在精算购买优异企业的买价，而不是只单纯地跟随格拉罕式的买价论。

“这是一群不墨守成规的人，他们在股票投资上的思想年限横跨 100 多年。”

从巴菲特儿媳妇的描述中不难看出：巴菲特并不是一夜之间变成投资天才的，他的聪明才智是持续不断地撷取各家思想精华而来的。正是这样的博采众长，铸就了今天的巴菲特。

值得一提的是，巴菲特非常好学却又从不迷信，并不是那种食古不化的人。以费雪为例，费雪非常喜欢投资半导体和化学工业，而巴菲特则相反，他从来就不买制药股。

巴菲特解释说，这种现象并不矛盾，两人都对。因为对于巴菲特来说，要知道哪家制药厂生产什么药品并不难，但如果要深入下去了解它的企业竞争优势在哪里，自己并不具备这个能力。更何况，即使是这方面的专家，也只有深入下去，紧跟产业发展变化，才能做到胸有成竹。而费雪就不同了，他是这方面的专家，理应投资这些股票。

巴菲特认为，每个人的知识面都是十分有限的，但显而易见，丰富的知识对股市投资会有巨大帮助；如果做不到这一点，那么你就要实事求是地确定自己不知道的地方有多少，不知道的地方在哪里？你必须不断地、反复地问自己：“我了解这只股票吗？”

巴菲特是这样说的，也是这样做的。他认为，对于大多数人来说，要想避免出现大的投资错误，就必须对自己所要投资的股票和企业进行深入的了解。理性的投资是从自己熟悉的知识、运用自己熟悉的知识开始的。任何知识对投资都是有帮助的。要从自己熟悉的领域开始选择股票，然后不断反问自己“我了解这只股票吗”？在得到反复确认后才能开始投资。

学习精神是投资者必备的素质之一。投资市场的风云变化要求每个涉入其中的人不断适应它，而适应的最好方法就是不断地学习。只有不断学习才是投资的最佳保障。

知止而后勇，切忌利欲熏心

在巴菲特看来，利欲熏心、不知进退是投资时最忌讳的心态。“当人们因贪婪或受到惊吓的时候，他们时常会在买进或卖出股票时犯愚蠢的错误。”沃伦·巴菲特如是说。好多投资者血本无归，都是由于具有了这种不良的心态。

投资就有风险，这是投资的共同规律，即使把钱投到银行也不例外，不同的只是风险高低有所差异。高收益的投资往往伴随着较高的风险，这一点也可以成为规律。但问题是，利欲熏心的人往往只看到收益，对收益背后的风险视而不见。这样一来，投资失败就成为一种必然。投资者最大的心理敌人就是贪，由于贪念过重，想一夜之间变成巨富，有些投资者在决策和操作上要么视同赌博，急于下注；要么如同出阁，不肯下轿，总之只为自身情绪所左右，却没有进行冷静而科学的分析。

贪婪会给人的生活带来无尽的伤害，这并不限于财务和金钱方面。但对大多数人来说，面对金钱的贪欲往往表现得最为突出。所以，巴菲特认为，贪欲太盛的人根本不具备投资者的基本素质。

当然，毫无疑问，赚钱是投资者进入股市的唯一目的，这说明每个人都“贪”，但这需要“贪”得其所、“贪”得有道，如果一味地胡贪、乱贪，那么市场最终会对你毫不留情。有的投资者确实在投资市场上大捞了一把，但由于不懂及时了结，最终又亏损；更有甚者，有些投资者的贪念随赢利的增多而不断高涨，以致高位套牢，终究一无所获。

巴菲特的“不贪”心态常常使自己避免了损失，例如20世纪60年代的美国股市牛气冲天，巴菲特却在手中股票涨到20%的时候就非常冷静地悉数全抛，后来，股票出现大幅下跌，不少投资者倾家荡产，而巴菲特却安然无恙。

在投资的过程中，只有抛弃过度贪婪的心态，才有可能在风云变幻的股市上立于不败

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之地。其实，对于具有贪婪心态的投资者，可以从下面几个方面加以矫正：

1. 制定一个赢利或亏损的目标

在做出投资决策、制订投资计划之前要给自己设定一个比较具体的赢利目标，因为这些决策及计划都为赢利目标服务。同样，也应为自己定下一个能够接受的亏损指标，一旦形成这个亏损局面也不至于太懊悔。当然，赢利目标不要定得过高，而亏损的下限也不要设得太低。只有做到这些，投资结果不论是盈是亏，欣慰感都会油然而生。

2. 对未来的走势做出合理预测

当多数人都认为股价会上涨或下跌时，要找出可能导致不同结果的各种因素，这也许要耗费很大的精力。但只有对可能发生的结果，以及导致这种结果的因素进行思索，做出预测，才能克制心中的贪念。

3. 随时准备应付各种可能出现的结果

股票投资者进入股市的主要目的是通过自己的投资行为来赚钱，所以在实际操作过程中总是希望自己能够做得更好些，赚得更多些。这种心理，可以理解。但无休止的、毫无节制的贪心不但可能使投资者失掉宝贵的交易机会，甚至有可能使投资者遭受巨大损失。因此，老练的股民随时都能应付各种可能出现的结果，这是因为他们在进行每一笔买卖之前都自觉调整了心理。

4. 控制自己，明白盈亏是正常现象

股市中的投资者要有明确意识，赚钱与赔钱乃是常事，有赚就有赔是股市上铁的规律。因为社会上的诸多客观因素（包括远期的和近期的）都影响甚至决定着股市走向。一个完整的股市中总是牛市与熊市相互移位，就像海水一样潮起潮落。支配着投资者行为的动机千奇百怪，有做多头的，期望股市永远上涨；有做空头的，期望股市常有下跌。

在上涨和下跌的各个不同的价位上，各个人的行情预期偏好都不相同，于是多头交易与空头交易不断地变换角色。不管在股票价格不断上升还是不断下降的大趋势下，始终要存在着对股价的不同看法。这个过程就像接力赛一样，只要在股价下跌或上涨之前的一段时间里接过接力棒之后，才能赚钱。因此，牛市与熊市对做多头的和做空头的投资者来说，都可以赚钱获利，关键是否能够抑制自己的贪心。

5. 必须客观地看待问题

有句古诗说得好，“不识庐山真面目，只缘身在此山中”。因此，在看待问题时，可假设自己是一个旁观者，看到别人所遇到的这种问题时，作为旁观者应怎样想出对策，以便使问题得到更好的解决。这样的假设可以帮助自己进行思考和分析，以判断自己的想法是否正确。这样就不会心理失衡，避免让贪婪的心态支配自己。

6. 多思考问题，不要总考虑对自己有利的方面

按照规律来看，一旦股市上出现紧急情况，就是投资者最容易出现贪念的时候，此时，多数投资者都相信赚钱的机会到了，根本无暇去思考信息源的真伪、客观条件的短暂与持久。因而也就不可能对整个情况做出正确的评估。所以，只有多花时间思考，提出疑问，并消除不知不觉中产生的贪念，才能做出最佳决策。

切忌利欲熏心是巴菲特所具有的投资心态之一，也是巴菲特应对股市风潮的有效方法。投资必须具有工作激情，对投资的过程入迷，但不贪心过重，不能利欲熏心，不能性急。如果太爱财便会毁了自己，如果对钱看得太轻则没有激情，不适合从事投资工作。我们只有克服自己的心魔——贪婪，像巴菲特一样理智地投资，才能成为股市的赢利者。

对于那些喜欢短期投资的人来说，懂得并做到杜绝贪婪是十分重要的。因为短线投资靠的是股票价格短期的增长而获得利润的，如果稍有贪心，就有可能错过股票的最高增长点，从而失去赚钱的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

敢于自我突破

巴菲特具有非常强的自我突破能力，这一点可以从他的投资活动看出来。他不会把自己局限于某一领域，画地为牢。他善于学习，但不会受到所学知识的束缚。他敢于自我否定，不断自省。

在巴菲特投资生涯的早期，他的老师格雷厄姆成为了他的领路人，他严格按照老师的投资理论来进行操作。他根据格雷厄姆以最低的价位购买股票，然后在价格上涨时将其卖出的投资理念，买入了一家无烟煤公司、一家街区铁路公司的股票。

然而在实践中，巴菲特发现，他低价买入的几种满足格雷厄姆检验准则的股票之所以廉价，是因为这些公司的业务正在遭受损失。巴菲特认为，采用格雷厄姆的公司实质价值法，以低价买进某公司股票后，该公司经营上的变动有机会使投资人以高价卖掉手上的股票。巴菲特称这种投资策略为“雪茄尾”：走在街上，投资人的眼睛只盯着地上的雪茄尾巴，然后将之拾起吸上最后的一口烟。虽然它是一口污秽的烟，但是它的超低交易价格让这一口烟显得很有价值。

在这里，怎样使这种廉价股票增值成了投资者必须面对的主要问题。为了使格雷厄姆的投资策略奏效，巴菲特觉得，必须有人扮演流通者的角色。如果市场上没有人扮演流通者，就必须有其他的投资人乐于购买你公司的股票，如此才会使股票的价格上涨。这样“廉价策略”才会发挥良好的效果。

对此，巴菲特解释说：假如你以800万美元的投资购买了一家资产值1000万美元的公司，而你又能适时地出售这笔投资，那么你将会获得一笔可观的赢利。但是，如果这家公司潜在的营运状况不佳，而须耗费很长的时间来出售这家公司，那你的总利润有可能会低于平均水准。于是巴菲特从中认识到“时间是绩优企业的朋友，是平凡者的敌人”，除非投资者能够及时而准确地清算这家表现不佳的公司的资产，并从购进价格和公司资产的市场价值的差价中获利，否则他的绩效将重蹈这家公司糟糕的经济状况。

后来，巴菲特承认，“我进化了，但是我并没有优雅地从人猿演化成人类，或从人演变成人猿”。他从早期的投资错误中吸取经验教训，他开始不再严格遵奉老师格雷厄姆的投资策略。相对于公司的量化层面特征，他开始重视某些公司的质化特征，但他仍然发现自己亦有寻求市价低于实质价值的投资。对此，巴菲特说：“我所遭受的处罚是，农业机械制造业（丹普斯特·米尔）、百货公司（赫区柴德—肯恩）和新英格兰纺织业伯克希尔·哈撒韦不景气带给我的教训。”

巴菲特试图解释他的困难，他引用凯恩斯的一句话：“困难并不存在于那些新的主意，而是来自跳脱出旧的圈套。”他承认，自己的进化一度停滞不前，是因为格雷厄姆教他的东西太宝贵了，这反而推迟了他的进化。

当然，格雷厄姆的理论肯定有其现实意义，即使是今天，巴菲特仍然不忘格雷厄姆的基本理念：安全边际的理论。巴菲特说：“在读他的理论42年后，我仍然认为那是正确的。”巴菲特从格雷厄姆那里所学到的是：“成功投资必备的条件是，股票的市价必须低于公司本身的实质价值。”

很显然，巴菲特服从格雷厄姆的安全边际理论，但是他肯定已脱离了格雷厄姆的方法。根据巴菲特的说法，最后一次以格雷厄姆的数量法而能轻易赚取利润的时机，是在1973年到1974年之间。

对自己老师格雷厄姆理论的有效继承和更进一步创新，使巴菲特更灵活地掌握了投资的规律和精髓，也使他在投资市场上如鱼得水。另外，巴菲特的善于突破还体现在自己投资理念的改变上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特曾宣称绝对不碰他不懂的股票，他甚至嘲弄网络股。例如，在伯克希尔公司的股东大会上，他就开玩笑地暗示，商学院在教学生如何评估公司价值的时候，应该问学生一个问题："这是随便任何一家 Internet 公司的股票。它值几个钱？谁要是敢回答的话，就把他给当了。"他因此和 20 世纪 90 年代末期的高科技股和网络股狂飙所创造的财富擦肩而过。从中，巴菲特认识到自己过去的错误，他最终改变了自己不投资高科技股的想法。他决定克服自己的科技股恐惧症，勇敢地向他陌生的科技股领域进军。

在美国 SEC（证券交易监督委员会）的一再督促下，伯克希尔公司终于公布了其最新的投资组合。在其新的组合中，最引人注目的是，巴菲特终于开始购买高科技的网络股票，其新购进的股票为 1690 万美元的互联网软件公司微软，7780 万美元的美国第三大有线电视网络公司考克斯（COX）。此后，巴菲特便大胆地和过去敬而远之的网络股发生联系了。

作为全世界最伟大的投资家，巴菲特不仅发扬了恩师格雷厄姆的证券投资基本分析法，而且非常重视所投资公司的长期收益能力，其长期投资并使其成为巨富的可口可乐、华盛顿邮报等蓝筹公司一直为全球投资者所称道。随着社会的进步，经济的发展，高科技主宰世界，巴菲特没有固守自己不碰高科技股的理念，他开始突破自己，开始改变自己，开始进军他自己不熟悉的行业领域。

巴菲特的成功就在于他并没有迷信自己的老师，敢于突破自我。可以说，巴菲特的投资生涯是一部教科书，是一部现实版的传奇。其实巴菲特的伟大在于其思想的创新，在于其不断地突破自己。

战胜自己才能战胜市场

股市中有一句谚语，"做股票最重要的，第一是心态，第二是心态，第三还是心态"。但是，实际中能做到不受市场环境影响，常年保持平和心态的人可以说寥寥无几。万千股民都向往着找到"炒股绝招"、"致胜法宝"、"跟庄秘诀"，以期在股市中所向披靡，建功立业，迅速致富。

巴菲特认为，任何一种投资理论或操作策略，都必须靠人的心智来驾驭。许多股民经常会遇到这样的情况，面对同样的基本面信息，会见好见坏；面对同一张技术图表，会见仁见智；面对同一条政策消息，会见多见空。由此，他指出任何一种投资理论或操作方法，最后还要结合当时的具体情况来研判与决策。

关于股价上下波动，从表面来看，是由于基本面或技术面的改变所引起；但从深层来看，则是心理面对基本面或技术面的变化所做出的反映。因此，巴菲特说，股价波动其实是人心在动，是千万人智力比拼与心态较量的最终结果。当投资者涉入股市的金钱游戏中时，往往会产生特异的态度和行为。有的人平时非常小气，但在股市上却慷慨大方。有的投资人最关心的似乎不是赚钱多少，而是想借此证明自己的聪明才智和自我价值。因此，要想了解股市不仅要做基本分析和技术分析，还要做心理分析。

在投资市场上，有些股民屡战屡败，屡败屡战。他们往往不从主观心态上寻找失败的原因，反而诅咒专家太歹毒，怪罪股评家预测失误，甚至埋怨政府突发利空消息，生气上市公司业绩不佳。但是，他们从未认真思考一下，为什么在同样的市场条件下，还是有人赚到不少钱呢？事实上，股市上最大的敌人不是别的东西，而是自己的心态。

巴菲特成功的背后，关键在于他具有的特殊心态品质。巴菲特从来不参与自己不能控制的事情。一次游戏中，与巴菲特在一起打高尔夫的球友们决定同他打一个赌。他们认为巴菲特在 3 天户外运动中，一杆进洞的成绩为零。如果他输了，只需要付出 10 美元；而如果他赢了，将可以获得 20000 美元。每个人都接受了这个建议，但巴菲特却拒绝了。他说："如果你不学会在小的事情上约束自己，你在大的事情上也不会受内心的约束。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1988 年，美国心理学家 R. 巴瑞克出版了《心理陷阱——掌控投资的内心世界》。他在此书题为"我们的敌人就是自己"的自序中写道："经济因素（指外在环境）对股市的影响力固然不容置疑，然而股票市场若只是反映经济信息，它的变动就不会这样激烈，也比较容易掌握，实际情况却不是这样。使股市显得复杂而又具有挑战性的原因，还包括人的内心世界，如感觉、情绪和判断等人性因素在内。这些心理因素，往往就是阻碍我们在股市成功的绊脚石，投资人必须学习如何去克服这些障碍。我把这些障碍称为'心理陷阱'。这些心理障碍并不因知识程度或智力高低而有差别，一个精明的投资人受心理障碍的影响，并不亚于一般投资人。"

可见，股票市场每天都充满各式各样的诱惑，如何抵御这些诱惑，如何长期走自己既定的投资道路，靠的就是自身强大的自制力和自信心。贪婪、恐惧、幻想、奢望这些人性的弱点驱赶着一批又一批的股市弄潮儿置身股海，但最终游到大洋彼岸的却没有几个人。芸芸众生哪个不是无时无刻不沉迷于日间杂波的图表之中，哪个不是时常承受被自己选中的黑马掀翻在地的痛楚，哪个又不是整天在那里感叹股市对自己的不公平。路走偏颇，岂能修成正果！

人们常说：江山易改，秉性难移。巴菲特认为，挑战股市心魔，确为极难之事。他说："只是希望自己与众不同，根本没有用。身为投资学家，我深知仅仅告诉某人要如何行动是不够的。比方说，大多数人都知道要怎么做才能改善生活品质，如节食、多做运动或戒烟等，但'知道'不足以使他们产生'行动'。要跳出使我们在股市失败的心理和情绪陷阱，具体办法是：了解一般人是怎样坠入心理陷阱的，然后再学习克服之道。"

在股市中，万事易变。我们不难看到，上市公司状况是常变的；科学技术日新月异地变化着；行业兴衰也是轮流交替的；国内外经济气候也是瞬息万变的；政策措施也是经常调整变动的；黑马股也是变化得令人眼花缭乱的；股价也是随机漫步般地时常波动的；股民的心更像猴子般地上蹿下跳，乱七八糟。

股市好比是一个真刀、真枪，血雨腥风的战场，战胜对手的前提就是先要战胜自己。可是现实中，好多投资者不是首先战胜自己、控制自己，而是都走在尽心钻研如何去战胜市场、战胜庄家这条虚无缥缈的不归路上，岂不知市场是永远不可战胜的，庄家也只是一个低位消化别人，高位被别人消化的一个过程，他们既可以说是虚幻的，又可以说是现实存在的，这些应该都是剑走偏锋的真实写照吧！

总贪图短线暴富，到头来，往往竹篮打水一场空，要么怎么说"贪"字原本是中国古代的一种怪兽，天天望着月亮流口水。置身于此，一旦被贪心所蒙蔽，那么股票市场就已悄然变为"高智商"人群的屠宰场了。

巴菲特告诉我们，投资市场上的诱惑太多，而这些诱惑大多是陷阱。只有能抗拒这些诱惑，战胜自己的投资者，才能真正地走进财富的大门。所以，身处股市中，必须学习巴菲特战胜自己的精神，用超强的自控能力进行理性的投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第六章
学习巴菲特的人格魅力

第一节 巴菲特不光是物质富翁，更是心灵富翁

真正伟大的人往往具有崇高的精神，富足的心灵。物质的富翁让人羡慕，而心灵的富翁让人尊敬。巴菲特既是物质富翁，更是心灵富翁，所以被称为“股神”，也获得了世人真正的尊崇。

巴菲特沉静淡然，宽容大度，他很容易让人想起中国的庄子。庄子主张修身养性，清静无为，现实生活中的巴菲特，住着普通的住宅，从不奢侈浪费，从不炫耀财富。对于财富，早在年轻时他就表明了自己的态度：“投资对于我来说，既是一种运动，也是一种娱乐。看着这些数字慢慢地增加，是十分有趣的事情。”他将赚钱当成了一种有趣的事情，而不是出于对金钱的占有欲望。他喜欢赚钱，但却不迷恋金钱。他说：“我不会以我挣来的钱衡量我的生命价值。其他人也许会这么做，但我不会。”“钱，在某种程度上，有时会使你的处境有利，但它无法改变你的健康状况或让别人爱你。”

正因为如此，巴菲特才会将自己几百亿的财富全部捐赠给慈善机构——这个慈善机构是同样拥有几百亿财富的比尔·盖茨创立的。只有真正淡泊名利、心灵富足的人，才能做到这一点。

似乎在商海交往中有这样一种惯例，很多人习惯了把自己置于高人一等的位置，似乎自己的谱摆得越高，在谈判桌上就越有强势感和主动权。而在现实生活中，人们往往更喜欢与朴实和平易近人的人交往。但是，当你拥有巨额财富时，要想随时保持平易近人，的确是一件非常困难的事。巴菲特不但做到了，而且时时贯穿于自己的整个工作中。巴菲特对待别人非常真诚。巴菲特让人感觉，他不是伯克希尔公司的主人，而是邻家一个和蔼可亲的老头子。

人们常常这样评述巴菲特：

“第一次给巴菲特打电话的人会很震惊地听到一声亲切的‘喂！’，当他们发现巴菲特是自己接电话的时候，经常会对此大感不解。”

“如果有重要人物来奥马哈拜访巴菲特，那他会驾驶他那辆钢蓝色的林肯城市轿车跑上1.5英里，穿过市区，到机场亲自接机。人们对巴菲特这种真挚的姿态感到惊喜。”

“当客人离开的时候，巴菲特会在送他们回到机场之前，顺道带他们去麦当劳吃午餐，这可能又会令这些知名政客或大公司的CEO们大吃一惊。”

巴菲特把对人的真诚溶于自己的生活和工作理念中，并且自己时时按此标准去做。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也是巴菲特为什么具有良好的人缘和赢得世人及合作伙伴乃至竞争对手的广泛尊重。其实，这也是巴菲特心灵高尚和胸怀宽广的具体表现。

庄子说："若一志，无听之以耳而听之以心，无听之以心而听之以气！听止于耳，心止于符。气也者，虚而待物者也。唯道集虚。虚者，心斋也。"所谓心斋，就是要排除心中的种种杂念，要使人性去除杂伪，完全清静与自由，要使心胸空旷宽广，容纳万物。巴菲特完全具备这种良好的品格，就像那些见过他的华尔街大亨们所言，巴菲特有一种水的特质，在财富的角斗场上，只有死神才能够打败他，向他亮剑的对手会发现自己无处下手。

有一次巴菲特去母校内布拉斯加大学发表演讲，相关组织者问他是否需要安全保护，巴菲特微笑着回答说："我不需要任何的安全保护，我只要求在门口检查来听我说话的人是否带着无核小果。"

巴菲特从来都不是一个不可一世的人，他的公司也从不进行恶意收购。正因如此，美国的绝大部分企业都希望有机会能够纳入伯克希尔公司的管理之下，因为巴菲特胸怀宽广，从来不与被并购企业的管理层争夺控制权，所以才让那些企业家们觉得，他是一个值得信赖的人。

虽然巴菲特看上去似乎与世无争，但他偏偏却在金融市场上获得了最成功的回报，而且这个成就几乎前无古人，也许亦是后无来者。这就是智慧与情商结合的力量。

上善若水，心灵富足，对人生和商场看得极为透彻，方能游刃有余。对于中国的投资者而言，我们不仅要在财富上追赶巴菲特，更应该学习巴菲特的言行，学习巴菲特精神上的富有。

第二节 永远保持应有的理性

理性是投资市场上制胜的法宝。巴菲特告诉我们："当适当的气质与适当的智力结构相结合时，你就会得到理性的行为。"只有长期保持足够的理性，才能抵御股市的诱惑，不盲从，不冲动，最终获得投资的成功。

巴菲特一再强调投资者必须保持理性才能战胜非理性的市场："投资必须是理性的，如果你不能理解它，就不要做。"

"我们没有必要比别人更聪明，但我们必须比别人更有自制力。"

"我很理性。很多人比我智商更高，很多人也比我工作时间更长、更努力，但我做事更加理性。你必须能够控制自己，不要让情感左右你的理智。"

巴菲特认为投资中更重要的是让投资人更加理性的情商："关键是要有一种'金钱头脑'……并且你还得有恰当的性格。如果你不能控制你自己，你迟早会大祸临头。"

"我们认为，在投资中保持克制是最明智之举。"

为什么在投资的时候要坚持理性呢?

巴菲特认为，股票的内在价值是可以预测的，可是股市本身却是非理性的，是不可预测的，也没有谁能够长期准确预测股市走势。投资者需要做的就是要具备良好的判断力和控制力，与股票市场保持一定距离。

诸多事实证明，成功的投资者往往是那些个性稳定的人，投资者最大的敌人不是股票市场，而是自己。即使投资者具有数学、财务、会计方面的高超能力，如果不能掌握自己的情绪，仍难以从投资行动中获益。

巴菲特的合作伙伴查理·芒格在斯坦福法学院的演讲中说："我和巴菲特总是不由自主地对那些人们趋之若鹜的事情表示怀疑。很早以前，当我明白拥有某种性格能够使人成功时，我就努力强化这种性格。在投资中情商远比智商更为重要。做投资你并不必是一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天才，但你的确必须具备适合的性格。”

巴菲特第一次投资的中国股票就是中石油 H 股。2003 年在国内和香港股市低迷的时候，巴菲特在 1.1 ~ 1.67 港元之间分多次共买进中石油 H 股 23.39 亿股，在 2007 年 7 ~ 12 月间，分 7 次在中石油国内 A 股上市前全部抛空。从巴菲特开始抛售至全部抛完为止，中石油股价在短短的 3 个月内上涨了 35%，许多人又幸灾乐祸地笑话巴菲特卖早了。但是，至 2008 年 12 月底，中石油的 H 股股价已经跌至 6.5 元左右，离 2007 年 11 月底的最高价 19.50 元下跌了 60% 多。由此可见，巴菲特时刻保持应有的理性，并不盲目地乐观，他知道自己应该什么时候撤出。

看看国内的散户投资者，几乎天天泡在股票市场中，手中的资金一刻也不停地进出股市，买股票的理由是：“听说”公司有什么利好、有什么概念、有资金或者机构进入，更有甚者是“看图形”股价要上涨。试想，不管什么利好、概念，该公司未来能够给你带来收益吗？5 年或者 10 年后这个公司还会生存吗？缺乏理性的思考，盲目地行动，迟早是要吃大亏的。

巴菲特认为，股市是非理性的，所以投资者在决定买入股票时机时，能够做到抗拒诱惑、以静制动，才能把握投资机会。我们应该向巴菲特学习，多些理性，多些思考，多些冷静，这样就更容易成为一个优秀的投资者。

第三节　不管你多富有，节俭是根本

巴菲特是这个世界上数一数二的富翁，2011 年，巴菲特以净资产 500 亿美元在《福布斯》排行榜上位列第三。在大多数人的想象中，这么有钱的巴菲特生活应该是极尽奢华的吧！恰恰相反，尽管是世界上顶级的富豪，巴菲特却是一个极度节俭的人。可以说，他能积累如此巨额的财富，节俭起到了很大的作用。

巴菲特从不收藏昂贵的艺术品，也没有富人们通常乘坐的豪华汽车，如今，他还是住在 20 世纪 50 年代建造的那幢木结构的房子里，对汉堡包和可口可乐情有独钟。在巴菲特的生活中，围绕他的节俭还有不少的传奇故事。

一次，一位投资商在奥马哈机场遇上巴菲特，却错把他当成了前来接客的司机：微微有点发胖，平静的脸上戴着副玳瑁的眼镜，头发稀疏，没怎么梳理，手里拿着把车钥匙，只有那对杂乱的眉毛显示了他的个性。这位投资商怎么也没办法把眼前的这个人和鼎鼎大名的巴菲特联系到一起。

还有一次，巴菲特在乘电梯前往 14 楼办公室的时候在电梯的地板上发现了一枚一分钱的硬币。同乘一部电梯的所有人都没有注意到这一分钱，巴菲特却弯下身子，伸出手去捡起了那一分钱。看到巴菲特居然为一分钱费心，同电梯的人们惊得目瞪口呆，但巴菲特不以为然，他诙谐地说：“这是下一个 10 亿美元的开端。”

20 世纪 80 年代末，华尔街著名的投资基金天才彼得·林奇专程拜访了沃伦·巴菲特。看到巴菲特的办公室，彼得·林奇非常震惊，他无法想象一个管理着上千亿美元资金的人在这么简陋的办公室里如何工作。没有电子屏幕，没有价格图表，甚至连一台计算机都没有，只有一台老式的股票行情收录机，几帧家庭照片，一座不知道有多少年历史的旧钟，以及堆放着整整齐齐的案卷、财务报表和商业报刊。更让林奇想不到的是，他那家闻名世界的投资公司伯克希尔·哈撒韦投资公司，全部员工只有 13.8 人。他没有律师，也没有证券分析师，巴菲特每天还要自己开车到公司上班。

另外，巴菲特的节俭从来都喜欢以他的未来导向性为基础。当他花掉一美元时，他考虑的不是这些钱的当前价值，而是可能的未来价值。对于金钱，用巴菲特的话来说：“金钱多少对于你我没有什么大的区别。我们不会改变什么，只不过是我们的妻子会生活得好一些。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对巴菲特来说，节俭不光是个人美德，还是他投资方法中一个不可或缺的方面。巴菲特喜欢那些能保证自己的企业开支节俭的管理者。他欣赏像汤姆·墨菲和 Capital Cities / ABC 公司的丹·伯克这样的管理者，原因就是他们在利润创纪录的时候与在承受着压力的时候一样积极地削减成本。在他 1983 年买下内布拉斯加家具超市之前，他就是这家公司的拥有者罗斯·布朗金的崇拜者。正是这位没上过中学的老人在 1983 年使内布拉斯加家具超市销售额达到 10 亿美元。他的座右铭是“廉价而又诚信”，他用无情的成本削减将许多竞争者逐出了该行业。当时，许多大的全国性家具连锁店只好避开奥马哈，因为他们知道他们无力与布朗金竞争。

当年，巴菲特和查理·芒格正在购入富国银行的股票时，他们听说这家银行的董事长卡尔·雷查德曾让一名想在自己的办公室放一棵圣诞树的执行官用自己的钱而不是银行的钱买这棵圣诞树。“我们得知这件事后买了更多的富国银行股票。”芒格在伯克希尔 1991 年年会上对股东们说。

其实道理很简单，如果你不懂节俭，你就保不住已经赚到的钱。花钱很容易，每个人都会，赚钱却很不容易。正因为如此，巴菲特的成功基础“保住本金”正是以节俭思想为根基的。

随着财富的增长，巴菲特也曾有过奢侈之举。例如，他曾买了一架商务喷气机。其实，这相比于他的巨额财富来说，根本就是微不足道的，但他把这架飞机命名为“不可饶恕”来检讨自己的奢侈行为。在他看来，节俭是一个投资者成功的基石。人们可以很容易看出在创业阶段保持节俭有什么好处，因为这是积累投资资本的唯一方式。但不太容易看出的是，即使你的净资产已经达数十亿美元之多，节俭习惯对你的投资也是至关重要的。

许多人都梦想变成大富翁，这样他们就能购买豪华轿车，可以在五星级酒店尽情享受，可以在世界各地购物，而无须考虑他们的信用卡账单了。但问题在于这些整天做发财梦的人还没成为富翁就已经开始沉溺于奢侈享受了，尽管可能只是小小的享受。但是其结果是他们永远也攒不起投资资本，甚至会为了超前消费而背上一身债务，因此，这些人可能也永远无法成为巴菲特。

因此，作为普通的投资者，我们首先应该学习巴菲特的节俭，通过节俭不断使自己的财富增多，积少成多，然后才学习他的投资技巧，这样我们也许更容易成功。

第四节 不断分享自己的投资经验

分享是一种智慧，只有懂得分享的人才是一个真正有魅力的、受人尊敬的人。巴菲特正是这样的人。传奇般的投资生涯将他塑造成一个万众瞩目的偶像级人物，几十年间，在变幻莫测的股票市场中取得如此巨大的成就，不能说没有秘诀，但他从不对这秘诀保密，相反，他总是乐于和所有的人分享投资哲学。

分享自己的投资智慧是一种快乐，自身不会失去什么，反而会得到更多。这是巴菲特的投资哲学，也是他的做人哲学。因为巴菲特明白，只有先做好人然后才能做好事。

在巴菲特的投资哲学中，双赢是最基本的投资理念。他不仅仅让自己赚钱，更是让其他人也跟着赚钱。他总是把自己总结出来的投资经验毫无保留地拿出来和他的股东们分享。

在奥马哈，伯克希尔·哈撒韦公司每年都会召开年会，而巴菲特每年都会在公司年会上发表他的投资经验与理论。为了聆听他的教诲，很多人不惜花几万美元购买一只伯克希尔公司的股票，目的就是能参加伯克希尔公司的年会。每年都会有好多人涌向奥马哈，他们带着对巴菲特的崇拜和一颗渴望发财的心，去学习巴菲特的投资之道。

2001 年 3 月 11 日，伯克希尔·哈撒韦公司公布了 2000 年年报。年报的统计数据显示，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在过去的30多年间，由巴菲特掌管的伯克希尔公司的股票每股净资产已由原来的19美元上升到了40442美元，年平均收益率高达23.6%。

在回顾2000年一年的投资情况时，巴菲特评价是“总体上还不错”。在公布公司年报的同时，巴菲特按照以往的惯例给股东们写了一封信。他在信中透露，伯克希尔·哈撒韦公司2000年的总收入为56.54亿美元，其中经营赢利16.99亿美元，投资资本利得39.55亿美元，净利润33.28亿美元，每股收益为2185美元。这超过标准普尔500指数15%以上。1999年，伯克希尔·哈撒韦净利润为15.57亿美元，每股收益1025美元。1999年3月，当纳斯达克综合指数创出历史新高5048点时，伯克希尔公司的股价步入1年来的最低点——每股40800美元，但到2000年底，却戏剧性地攀升到71100美元。

巴菲特和查理·芒格以一贯投资于“砖头+水泥”的传统经济公司而闻名。即使是在热炒高科技网络股票的20世纪90年代末期，他们也始终没有偏离这个方向。伯克希尔公司以保险为主业，但它的经营触角已经延伸到了许多传统的经济领域，从珠宝到饰品，从出版物到飞机租赁等等。

巴菲特在2000年的信中还说，在1999年的10多个月中，要求并入伯克希尔或进行此类接洽的电话铃声响得非常频繁。自1999年3月开始，伯克希尔完成了美国衣阿华州的中部美洲能源控股公司、本杰明—摩尔颜料生产公司、贾斯廷制靴公司以及肖尔地毯公司等一系列公司的收购。伯克希尔公司在2000年完成的两个项目以及该年发起并购的另外6个项目，共花去约80亿美元，其中，有97%以现金支付。

巴菲特在信中说，伯克希尔以收购此类建筑材料、地毯、绝缘材料及颜料等公司迈入了21世纪。另外，他还不忘幽默地表示，伯克希尔现在是华尔街为数不多的“砖头+水泥”公司之一。为此，他解释说，进入2000年时，伯克希尔旗下的保险公司GEICO在网上做了好多生意，后来伯克希尔收购了“砖头”公司Acme。巴菲特说：“你可以打赌，伯克希尔的这种举动可以使它们在硅谷非常吃香。”

1999年年初，巴菲特因不愿投资高科技网络等“新经济”股票而受到诘难。很多人都知道，高科技股在2000年3月中旬达到了历史顶峰，那时，一夜之间便会造就出好多百万富翁。但是，仅仅几个星期以后，情况就发生了天翻地覆的变化，从夏天开始，高科技股一落千丈，迅速由巅峰跌至谷底。

“过去的一年里，我们注意到了这股热潮——它有点非理性——投资者的预期比可能的回报要高出好多倍。”巴菲特说。实例之一是1999年12月潘恩韦伯与盖洛普所做的投资者行为调查。被调查者对今后10年的投资回报预期平均为19%。“实际上，这是非理性的期望，因为就美国企业的总体来说，到2009年能达如此高回报的毕竟没有多少家。”他补充说。当然，巴菲特也并非对新经济全然排斥，他认为，过去10年新兴公司创造了许多实际价值，只是他感到难以在众多无名的公司中选出那些出类拔萃者。

在信中，巴菲特还对市场的整体走向发表了自己的看法。他表示：投资与投机的区分向来就十分模糊，如今，当大多数市场参与者近来为其去年的业绩而庆贺时，这条线就变得更加模糊不清了。

巴菲特说：“经历痛苦的历程后，理性的人们会渐渐趋向于类似童话舞会中灰姑娘的行为：因为他们知道，总是投机于与未来现金流相比已大大高估的公司，就好像在舞会上待得太久，那样只会招来傻瓜和旅鼠。然而，他们从来不愿错过哪怕一分钟的舞会，于是，这些转得晕晕乎乎的投资者都指望在临近午夜前的最后一刻离开。但有个很关键的问题是：在他们跳舞的房子里，时钟并没有指针。”

为此，巴菲特送给他的股东们两条“旧经验”：

（1）当投机看起来轻易可得时，它是最危险的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）华尔街会把任何东西卖给投资者。

这就是巴菲特，他总是分享自己的经验，毫不吝啬自己的心得，不断给同行和合作者提出忠告。而他自己，也由此获得了巨大的成功和声誉。如果你也在投资上小有成就，那么，不要吝啬你的经验，拿出来和朋友分享吧！像巴菲特一样，也许你会为此得到意外的收获。

第五节 在投资管理中贯彻人本思想

在巴菲特的投资管理中，体现出一种浓浓的人性化的气息。他把人本思想贯彻于自己的经营管理中，从而调动员工的积极性，激发员工的潜能。他的这种管理智慧和其独特的内在品质有很大的关系。巴菲特控股的伯克希尔·哈撒韦公司，可以说是他本人的人格、经营哲学和他那独特的做事风格的融合体。

任何一个人在阅读巴菲特撰写的伯克希尔·哈撒韦公司年度报告时，都会深切地感到他对《圣经》、凯恩斯等的引用非常娴熟！每份报告有六七十页，密密麻麻写满了信息，没有照片、彩图或者表格。那些有足够的素质能把报告从第 1 页一口气读到尾的人得到的回报将是一剂兼具金融味道、轻松幽默、坦诚实在特点的良药。巴菲特在报告中十分坦率，他同样强调伯克希尔·哈撒韦公司经营的有利之处与不利之处。他认为那些拥有伯克希尔·哈撒韦公司经营股票的人都是公司的股东。因此，他总是设身处地从股东角度思考问题，了解股东们想知道什么，然后就告诉他们什么。

巴菲特对企业所要求的所有品质也都体现在伯克希尔·哈撒韦公司中。从伯克希尔·哈撒韦公司就可以看到巴菲特所遵循的主要经营准则。我们还可以在一些不同寻常、令人耳目一新的公司经营策略中看到巴菲特所奉行的准则。

从外表来看，巴菲特貌不惊人，但他具有祖父般和蔼慈祥的面容和天才般的智慧，简朴、直率、坦诚，深奥冷峻与乡巴佬般的幽默完美组合，有一种独特的魅力。他对那些内在逻辑合理的事物有着深深的敬意，对无知则极为厌恶。他喜欢简朴的处世之道和生活方式，尽量规避复杂。

巴菲特坚持认为，要使一个企业获得成功，管理者必须和全体员工发展良好的工作关系。他解释道，员工应该发自内心觉得他们的公司是工作的好地方。蓝领阶层员工应该觉得他们得到重视和适当的礼遇。

巴菲特在伯克希尔·哈撒韦公司内部采用了一套基于工作业绩的奖励制度。奖励与公司规模、个人年龄或者伯克希尔·哈撒韦公司的总体赢利水平无关。巴菲特认为，表现出色的部门和人员应该得到相应的奖励，无需理会伯克希尔·哈撒韦公司股票价格是上涨还是下跌。公司经理人员的奖励应根据他们在自己的责任领域内是否成功达到了目标。在伯克希尔·哈撒韦公司，有好些经理因为提高了销售额而受到嘉奖。巴菲特并不采用分送认股权的奖励制度，而是在每年年底，向每个经理人员签发现金支票，有些支票的数额相当大。例如，1992 年，伯克希尔·哈撒韦公司下属保险公司的负责人迈克·金伯格获得了 260 万美元的奖金。但在保险公司经营不景气时，他的年薪只有 10 万美元。对于公司的奖金，经理人员可以按自己的意愿随意支配。但是，有好多人选择了用这笔奖励购买伯克希尔·哈撒韦公司的股票，他们愿意与公司股东共担风险。

巴菲特在投资管理中，非常重视人本思想的贯彻，对经理人员的奖励相当丰厚。但他对自己的要求却很严，他任伯克希尔总裁的年薪只有 10 万美元，直到 1993 年。毫无疑问，他的薪水比《幸福》杂志列出的美国 500 家大公司总裁要低得多。当然，巴菲特还有 475000 股伯克希尔·哈撒韦公司的股票，但伯克希尔·哈撒韦公司通常不派发股息。直到今日，巴菲特是唯一自己处理税务的亿万富翁。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1964年巴菲特刚开始掌管伯克希尔·哈撒韦公司的时候，公司的净资产只有2280万美元，但是2002年年底增长到640亿美元，其中资产规模达到1695.44亿美元，超过排名第二的埃克森石油公司（1526美元），成为世界上最大的公司。巴菲特当时的目标是伯克希尔·哈撒韦公司净资产账面价值以每年15%的速度增长，这已明显高于美国公司的平均水平。从1964年起，伯克希尔·哈撒韦公司每股账面价值从19美元涨到8854美元。虽然伯克希尔·哈撒韦公司的收入也不时地发生剧烈变动，因为股票市场变动导致伯克希尔·哈撒韦公司所持股票的市值也相应大幅度涨落。但平均年增长率则高达23.6%，大大超过了巴菲特当初所制定的15%的目标，并且远高于标准普尔500指数的增长水平。如果考虑到上述对比是在伯克希尔·哈撒韦公司缴纳了收入与资本所得税（即税后收益），而标准普尔500指数是税前收益这一实情时，伯克希尔·哈撒韦公司的业绩更加令人叹为观止。

巴菲特所领导的伯克希尔公司能取得如此辉煌的成就，当然和巴菲特的英明决策是分不开的，但和其人本思想在管理中的贯彻和运用也有很大的关系。因为对股东和下属的尊重与理解，增强了公司的内在凝聚力，获得了强劲的发展动力。

第六节 把投资当成一种生活方式

到目前为止，巴菲特的一生只从事一种事业，那就是投资。巴菲特把投资作为一种生活方式，用负责认真的态度，简单有效的方法，数十年如一日地从事自己的事业，最终把投资做成一种艺术，做到一种境界。

与其他人不同，巴菲特的投资不是投资实业，而是投资金融资产，包括收购公司，购买股票，购买债券等，他在投资领域所取得的巨大成功是有目共睹的。巴菲特成功的原因之一就是投资已经成为他的一种生活方式。伯克希尔旗下某公司一名雇员说：“巴菲特一天24小时都在考虑伯克希尔的事情。”对于他来说，投资不仅仅是他的职业，更是他的生活。

一天晚上，巴菲特的一个朋友刚从埃及回来，便邀请巴菲特和他的妻子苏珊去家中吃饭。晚餐过后，他的朋友架起幻灯机向他们展示在埃及旅游时拍下的照片。这时候巴菲特说：“我有个更好的主意。你们给苏珊放照片，我去你们的卧室读一份年报怎么样？”

读年报不光是巴菲特的爱好，还是他最喜欢的休闲活动。“他有一种能让他赚钱的爱好，”伯克希尔公司的纺织品推销员拉尔夫·里格比说，“读年报对他来说是一种放松。”

巴菲特把投资当做一种生活方式，这从他的投资哲学中就能反映出来。

巴菲特的投资哲学，其实十分简单，主要包括以下几点：

（1）重视内在的实际价值，看到价格与价值之间的差异，要知道自己付出的是价格，而购买的是价值。

（2）只要投资收益持续高于市场平均收益，或者不亏损，就应该继续持有，甚至永远拥有。

（3）有自知之明，专注于自己知道的领域，明白自己什么能做，什么不能做。

（4）确定安全空间，投资只有在具有足够的证据相信支付的价格比股票带来的价值低得多的时候才能执行。

其实，简单地说就是证券投资要以股东的心态来谨慎行事。而这样的态度来源于生活。比如说第一个原则，当我们买衣服的时候，我们付出价格，买回来的是衣服的价值，而不是衣服的价格。如果你穿着它感到很舒适，而且心情愉快，那么你不会因为这件衣服的市场价格上涨或者下跌了而决定卖掉它，但是，当我们投资股票的时候却总是忘记这个常识。

巴菲特对伯克希尔公司的股东非常负责，所以他对于任何投资项目都会尽职尽责地调查，在调查的基础上，他会做出全面而审慎的估计，而后是迅速果断的决策。如果让他在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产与人之间选择，他会选择人，因为在他看来，有了一流的人才并把他放在一个合适的位置，自然会创造出高额的回报，如果没有能够信任的经理，那他宁愿放弃诱人的投资。巴菲特一直遵循老子“无为而治”的管理哲学，因为他坚信他已经找到了最合适的管理者，所以他要做的就是尽量不要干涉他们。对于所有伯克希尔的股东，他都坦诚相待，没有哪位总裁能如巴菲特这般在每年的年报里专门给股东们写信，并详细阐述公司的投资活动以及他的投资理念，也没有哪个总裁如他这般节俭、勤勉，这样的以身作则让公司的许多经理肃然起敬。

巴菲特认为，在他数十年的投资生涯中，也做过不少愚蠢的决定，犯过好多错误，造成不少损失，但是他时刻警惕这些错误的重复发生，不让自己在同一个地方跌倒两次。他对公司运作中的习惯势力时常保持警惕，因为“是习惯的力量，而不是腐败或者愚蠢，将公司置于错误方向，被引入歧途”。他从来不会急急忙忙、慌慌张张，他享受的过程远多于收益。因为他把投资作为一种生活方式，所以他能够以几十年为尺度来衡量他的投资收益，而不是一个月或者一个季度。

当以一生的时间来评判投资收益的时候，我们就会有办法顶住“贪婪”的诱惑，会遏制住“匆忙”的压力，富有耐心地发掘投资对象，等待市场报出优惠的价格，在确定安全空间最大的时候倾其全部地出手，然后做一个真正的所有人，专注于投资的内在价值增长，而不是市场价格的高涨。在这样一个过程之中，你有许多事情要做，当然也有许多时候可以好好地享受一番，不过记得付出的价格要远低于你得到的价值。

其实，不论是自然科学家，还是投资家，他们的思想无论差异多大，总有一条是相同的，那就是——“凡是美的事物一定符合简单的原则”。这是爱因斯坦的总结，也是巴菲特的投资哲学。

投资贵在坚持，做好投资说难也难，说容易也很容易，困难或者容易主要取决于你对投资的态度。巴菲特认为，要想取得某一项事业的成功，一定要像对待生活一样对待事业。用认真负责的态度，简单有效的方法，数十年如一日地从事自己的事业，最终一定会取得成功。

第七节　与朋友共渡难关

巴菲特是一个深具人格魅力的人。他不仅懂得投资的奥秘，更懂得做人的道理。之所以这样说，是因为他是个善于帮助朋友的人。

在巴菲特的所有投资中，所罗门公司是唯一一个没有固定资产的公司。1910 年成立的所罗门兄弟公司，以做债券起家，并在 20 世纪 80 年代开始领军华尔街。因为一度占据了 60% 以上的美国国债交易量，所罗门兄弟成为世界上最赚钱的固定收益产品公司。但恰恰正是美国国债的交易，差一点毁掉了这家公司。

20 世纪 80 年代，美国财政部曾经允许大公司最多一次竞拍发行量一半的国债。这就让做债权的所罗门兄弟有机可乘。他们大量囤积美国国债，然后发垄断财。后来，为避免经销商垄断市场，美国政府的公债发行实行经纪人投标制，规定每个投标者的经营份额不能超过 35%。

但这并没有引起所罗门公司的重视，从 1990 年开始，所罗门兄弟发行部门的负责人保罗 · 莫舍多次违反美国财政部的竞拍规则，冒用其他客户的名义进行欺诈性投标，以获得市场的绝对优势份额，进行垄断经营。

刚开始的时候，政府监督机构就有所察觉，并数次对该公司提出了警告，但公司管理层根本就没有重视这件事情，既没有处理当事人，也没有上报，对政府的警告置若罔闻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

莫舍前后进行了6次非法交易活动，最后一次甚至获得了87%的份额，导致市场混乱，许多交易商损失惨重。这样一来，莫舍的欺诈行为惊动了美国财政部，一张调查大网撒向所罗门的全部证券交易业务，6次非法投标全部证据确凿。

最终，美国财政部决定全面停止所罗门兄弟的竞购权。这对一家依靠债券发家的巨无霸来说，和宣布破产基本上没有什么区别。

所罗门的总裁固佛兰德一直是巴菲特的好友，危急之中不得不向巴菲特求救，希望他能出面力挽狂澜，拯救所罗门公司。于是，正在和家人悠闲度假的巴菲特最终被请到了华尔街。

这时候所罗门兄弟的不少交易对手已经开始挤兑，一旦美国财政部的命令正式下达，所罗门兄弟的破产就是注定的了。巴菲特深知他所面临的难题，要么看着自己的投资遭受损失，要么接过这个烂摊子，做一番挣扎，或许能起死回生。

作为一个获得巨大成功的投资者，钱对于巴菲特来说已经无足轻重。但成功和事业却格外能激励他的斗志，再则，帮助朋友也义不容辞。他仔细分析了所罗门的资产负债表和经营信誉，发现只有和财政部关系调节是个难点，以及由此而引发的公司领导层一片混乱。巴菲特面临的局面无疑是十分艰难的，但他对自己充满信心，他已经答应朋友，就必须帮助朋友渡过难关。

巴菲特的强悍这时表现了出来：他一方面打电话给美国财政部长，威胁如果财政部不收回成命，他将拒绝出任临时董事长，要知道这是所罗门兄弟在当时唯一的杀手锏：美国财政部也害怕“所罗门公司太大而不能倒闭”；同时，巴菲特又把伯克希尔公司的法律顾问召到纽约，彻查到底发生了什么情况。

美国财政部就像如今害怕AIG（美国国际集团，是一家以美国为基地的国际性跨国保险及金融服务机构集团）倒掉一样，在日本股市开盘前的一小时内收回了部分命令，允许所罗门兄弟自己竞购国债，但不能替客户竞拍。巴菲特随后才答应出任临时董事长。

接下来巴菲特展现的是一个成功拯救者的作为：让公司改变用赚钱多少来衡量人的作风，整顿在所罗门公司内部随即展开。董事长固佛兰德已经在此之前辞去了职务，最终巴菲特没让他拿走一分补偿金。闯祸者莫舍也锒铛入狱，并且终身不能从事金融业。另外，巴菲特辞退了30多名公司高管，取消了所罗门公司内部奢侈的高管待遇。他又出面和美国财政部谈恢复所罗门地位的问题，在国会作证说所罗门会改正错误。

甚至，为了赢回所罗门的市场声誉，巴菲特还在他钟爱的《华盛顿邮报》上用两页的篇幅刊登巴菲特向股东的致歉书和所罗门刚刚缩水的资产负债表，明确重申公司今后将严格依照政府法规经营，决不重蹈“压线经营”的错误。这是一次向社会公众表达的公开道歉，也是向受到损害的经营商传达的友好信息，表示所罗门公司的诚意。当天，所罗门的股价上涨了8%，这不啻是天大的好消息。不久之后，已经3个月没有和所罗门有任何业务往来的世界银行，又恢复了和所罗门的业务关系，这对所罗门公司又是一大鼓舞。

最后，巴菲特向美国财政部坦率承认违规投标的错误，在所有的调查中积极配合，以求政府能够划清公司与投标经营者的责任，使处罚局限在当事者身上，以挽救公司的命运。

所罗门公司同意为国库券拍卖的欺骗行为支付1.9亿美元的罚金与权利丧失金。另外拨出1亿美元的基金，赔偿因所罗门公司非法交易而造成金钱损失的受害者。和解内容也包括，所罗门公司到1992年8月止的两个月时间内，不得与联准会交易，此外，财政部表示解除对所罗门公司的禁令，让该公司可以继续为客户下订单。

巴菲特完美无瑕的清誉，让所罗门得以安然度过与财政部、证管会和法务部的谈判。巴菲特从比较保守的角度重整所罗门的资产负债表，他卖掉大约500亿美元的资产，降低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所罗门的负债，他传达的讯息是，如果资金来得太过容易，就会导致考虑有欠周详的决策。

危机过后，巴菲特给所有的员工写了一封信，要求大家将所有违反法律和道德的事情都上报给他，为此他留下自己家里的电话，一些违规报销的错误最终得到了原谅。在这封公开信中，巴菲特说，我们相信，政府对所罗门的严密控制与调查工作已告一段落，现在我们可以进一步证明，高道德标准和高利润不仅可以平行共存，而且可以相辅相成。

巴菲特指出，所罗门的资产负债表太容易受到市场的冲击而有所变动，一份 1700 亿美元的资产负债表，如果市场有了千分之一的变动，就会使所罗门的资产负债表产生 1.7 亿美元的变化。

巴菲特将红利大幅降低，使所罗门的薪资制度趋于合理化。他重整负责股票与债券交易的单位，减少股票交易量，回归以债券交易为主的路线，这也是该公司最擅长之处。他安抚客户、员工、股东与政府的情绪，为所罗门设定最严厉的标准，请大家期待一个全新的所罗门公司。

巴菲特表示，所罗门公司虽然付出了昂贵的代价，但是却得到了宝贵的教训，而且可以迈开大步，展现全新的企业风格。他信守承诺，陪伴所罗门走过整个调查过程，并整顿公司，重建声誉。“我们将成为一个有着光荣历史与光明未来的公司，”他对所罗门股东这样说，“我们可以向各位保证，将来会用实际行动继续赢得各位的信赖。”

在这个过程中，巴菲特也不是没有挫折感，所罗门公司内部有许多反对的声音，也有人抱怨巴菲特不愿意向法庭的极限挑战，拿吉米・史都华（好莱坞电影明星）式的风格开玩笑，说他好像把华尔街的生财方式想得太过天真。

但是最后，巴菲特大刀阔斧地改革了所罗门公司轻率、取巧的歪风，自此以后，所罗门公司经营的重点不再是垄断国库券市场，或隐藏非法交易，而是扎实的企业关系与相互了解。巴菲特本着公开与公平的作风，使所罗门公司的企业文化经历了一番蜕变。焕然一新的所罗门公司，业务终于逐渐步上轨道。巴菲特认为绝对不可走快捷方式，要用简单、道德的方式做事，不必大声张扬，即使把你的事放到报纸头版你也不会不好意思，这才是正确的心态，要尽量做个好人。

一年后，在所罗门公司业务恢复后，巴菲特把临时董事长职务让了出来。他任命丹汉带领所罗门兄弟公司，丹汉在危机期间的表现令巴菲特相当赏识，而巴菲特仍然是所罗门执行委员会的主席。

丹汉的确是监督所罗门剩余诉讼的最佳人选。巴菲特表示，丹汉的工作是，评估所罗门各单位的表现，为高级主管制定合理的薪资制度，确保所罗门依法行事，妥当分配资金，避免不必要的风险，这些完全合乎巴菲特的管理哲学。

在 1993 年的所罗门公司年会上，丹汉给巴菲特颁发了一美元的薪水，感谢他拯救了所罗门。这张一美元钞票外面用塑料框裱褙，所罗门公司的最高财务长豪尔还开玩笑说，别以为这张钞票框在塑料玻璃里面你就不用付税。

“我从来没有想过我们会渡过难关，我只是不断自问，我们到底能不能撑到最后关头，”亲身走过危机的豪尔表示，“如果当初从所罗门内部找人替代总裁的职位，所罗门可能就没有办法生存下来，巴菲特的声誉为市场带来信心，他相当果决，知道自己要的是什么，他的理解力相当强，能够迅速切入问题核心。”

投资领域充满了竞争，充满了你死我活的争斗。而巴菲特却能在关键的时刻甘冒风险出手帮助别人，这虽有违投资常理，但正是巴菲特的伟大之处。“我认为，所罗门如果没有巴菲特拔刀相助，一定会万劫不复，毫无疑问，他拯救了所罗门。”富比士出版帝国总裁富比士也这样说，他曾是 1996 年共和党推出的总统候选人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八节 用积累的财富回馈社会

巴菲特不仅是世界上最伟大的投资家，更是一位值得人们尊敬的大慈善家。投身慈善，是巴菲特人生境界的升华。对巴菲特来说，他已看透了投资的本质，领悟了财富的真谛，从而知道怎样去做人，怎样去对待财富。

巴菲特从事慈善主要体现在两个方面，即善取之、善用之。

1. 善取之

君子爱财，取之有道。美国俄亥俄大学对2500名受试者进行人类行为研究，归纳出了人类15种基本欲望和价值观，这15种是：好奇心、食物、荣誉感（道德）、被排斥的恐惧、性、体育运动、秩序、独立、复仇、社会交往、家庭、社会声望、厌恶、公民权、力量。想要满足这些欲望，离开了财富是办不到的。所以人人爱财。

但是，获得财富的方式却多种多样。绝大多数人取之有道，通过自己的努力奋斗，发挥自己的聪明才智，合理合法地发家致富，不少创业英雄成了人们崇拜的偶像，如比尔·盖茨、巴菲特、李嘉诚等等。这样赚钱，心安理得，“白日不做亏心事，半夜敲门心不惊”。巴菲特坚持通过正当的渠道获得财富，他说：“我对金钱没有负罪感。我看待金钱的方式是，我的钱代表的是一张对社会拥有支取权的支票。”在这个红尘浊世中，处于尔虞我诈的股市里，能够秉持取之善道的原则，真是具备了出污泥而不染的高尚情操。

2. 善用之

巴菲特是善用金钱者，他取之于社会，又回馈于社会。巴菲特向公众强调的是，要回报社会。“投资是向公众做贡献的一种形式。”他指出，投资于现代化生产的实际资本所获得的大量收益必须被用于创造社会经济福利。

巴菲特的这种价值取向，源于他对“市场礼遇”的感恩。

“如果你把我扔到孟加拉国、秘鲁或其他什么地方，你会发现我什么也做不了。我正巧不是在一个付出多少汗水获得多少收益的市场体系里，这是不公平的。如果你是一个出色的教师，你不会得到很多收入，如果你是一个优秀的护士，你也不会得到很多。……我觉得如果你受到了这个市场体系的礼遇，由于你的特殊能力，它给了你无尽的享受物品和服务的机会，社会就有权从你那儿得到些什么。”

虽然巴菲特已经成了世界巨富，但他非常珍惜财富，从不挥霍。

他曾经坦然地告诉朋友：“从巨额消费中，我不会得到什么快乐，享受本身并不是我对财富渴求的根本原因。对我而言，金钱只不过是一种证明，是我所喜爱的游戏的一个记分牌而已。”

巴菲特和他的妻子苏姗是伯克希尔公司的最大股东，所持公司股份达38.4%。他们已决定，在他们离开这个世界之后，把所有财富捐给慈善机构。于是巴菲特2006年6月25日宣布捐出85%的个人财富用于慈善事业。巴菲特被人称之为“股神”。过去数十年间，通过他掌管的伯克希尔·哈撒韦公司积累了440亿美元的财富，这也就意味着这次他将捐出370亿美元，比起盖茨基金会总额为290亿美元的善款还要多出80亿美元，但真实捐赠价值还要看转账时的市值，这一过程可能持续几年。当时的世界第二富翁一举超越首富盖茨成为世界“首善”，他的这笔捐款将是有史以来最大的一笔个人慈善捐款。

“我知道我想做什么，而且这事值得做。”巴菲特在接受《财富》杂志专访时说。对于巴菲特的慷慨捐赠，连盖茨都大呼“震惊”！

巴菲特还通过拍卖的形式资助各种慈善机构。自2000年开始，巴菲特透过线上拍卖与自己共进午餐机会的方式，为格莱德基金会募款。2006年9月，巴菲特将他的福特林肯座车拍卖，以资助格罗斯公司的慈善活动，该车在拍卖网站eBay上面以73200美元卖出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特的这种回报社会的善举很值得我们学习。社会上不少人从股市中赚到大钱后，就迷失了自我良知，经常沉迷于狂嫖豪赌。另外一些人炒股发达后，就异化了自我，变成了一张股票，其生命的意义就在于不断增值。这样的守财奴所积累的财富，最终很有可能被不肖子孙糟蹋掉。

但丁说，道德常常能填补知识的缺陷，而知识永远填补不了道德的缺陷。一念善心起，多方便门开。舒服的“舒”字是由“舍”和“予”所构成的，可见，只有“舍得”和“给予”才能得到“舒服”。巴菲特正是明白这个道理，所以才获得了巨额的财富。

巴菲特不但自己积极从事慈善事业，而且还利用自身的号召力带动其他人从事慈善事业。巴菲特和盖茨夫妇在 2009 年与美国富人举行了一系列的餐会，希望促使他们做出慈善承诺。他们称这种活动为“慈善誓言”。“慈善誓言”起源于 2009 年 5 月 5 日在纽约的一次餐会。那次活动是由盖茨夫妇组织的。巴菲特当时就提出，要聚集一批具有亿万身家的慈善家，来讨论鼓励慈善捐款的策略。

巴菲特组织的“慈善誓言”活动，要求做出承诺的富人在有生之年捐献至少 50% 的财富，或者在死后以书面的形式公开表明他们的决定。“慈善誓言”网站上称，这一数目“对富人来说是可以理解并可以达成的，很多人最后捐出的款项甚至可能超过这一比例”。

巴菲特 2010 年 6 月 16 日在财富网站上发表声明说：“比尔·盖茨和梅琳达·盖茨，还有我，正在呼吁数百名美国的有钱人宣誓，至少将他们 50% 的财产捐给慈善事业。”而他自己已经做出了表率，他承诺并已经付诸行动，把自己家产的 99% 捐给慈善事业。对此，巴菲特表示，1% 的财产已经够他和家人生活所需，持有更多财产“并不能让我们更快乐，更幸福”。巴菲特说：“我想给子女的，是足以让他们能够一展抱负，而不是多到让他们最后一事无成。”

从这里，我们也许能看出世人对巴菲特尊崇的根源所在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第七章
巴菲特的经典投资案例剖析

第一节 投资可口可乐公司

“绝对不能出售一家显而易见的卓越公司的股票！”巴菲特如是说，而他对可口可乐股票的长期持有则充分说明了这一点。这也是巴菲特最为著名的股票投资案例。

1988年，在观察了“可口可乐”长达50年的成长后，巴菲特重拳出击，投入5.93亿美元购买可口可乐的股票。1989年巴菲特大幅增持可口可乐股票近一倍，总投资增至10.24亿美元。1991年就升值到37.43亿美元，两年涨了2.66倍，连巴菲特也大感意外。他在伯克希尔1991年年报中高兴地说：“3年前当我们大笔买入可口可乐股票的时候，伯克希尔公司的净资产大约是34亿美元，但是现在光是我们持有可口可乐的股票市值就超过这个数字。”

1994年巴菲特继续增持可口可乐，总投资达到13亿美元，此后持股一直稳定不变。1997年底巴菲特持有可口可乐股票市值上涨到133亿美元，10年赚了10倍，仅仅一只股票就为巴菲特赚取了100亿美元，这是巴菲特最传奇最成功的股票投资案例。

但是，随后可口可乐股票出现了大幅的下跌。因为美国开始以网络股为代表的新经济股崛起，而作为传统经济代表的可口可乐备受冷落。1998年7月14日可口可乐创出70.27美元的历史新高后，开始一路下跌。到2000年3月14日，可口可乐股票价格跌到了35.25美元，两年多下跌一半。

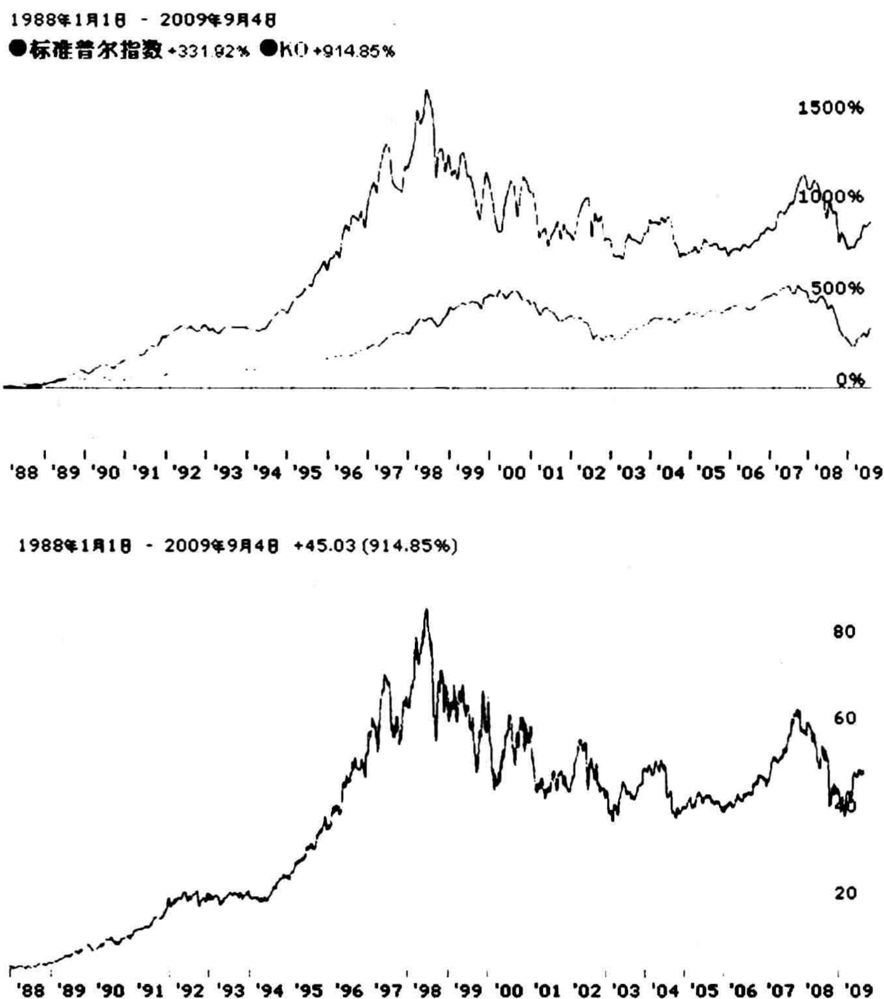
但随后网络泡沫破裂，2002年7月24日大盘最低跌到775点，3年暴跌一半。而可口可乐这一天却收于39.23美元，不但3年没跌，还略有上涨。此后，美国股市又开始了新一波大牛市，2007年10月11日标普500最高涨到1576点，5年上涨一倍。但同期可口可乐上涨到54.24美元，5年只上涨了38%，远远跑输大盘。

随后全球金融危机爆发，美股大跌，2009年3月6日标普500最低跌到666点，一年多暴跌68%。但同期可口可乐只下跌到38.36美元，5年只下跌29%，相对明显跑赢大盘。

回首过去22年，1987年底到2009年底，可口可乐从3.21美元上涨到59.45美元，累计上涨17.5倍，标普500从247点上涨到1020点，累计上涨3.13倍，总的来看，可口可乐22年来远远跑赢大盘。

可口可乐股价走势图：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特投资可口可乐的理由分析：

1. 持续稳定的传统产业

软饮料是世界上规模最大的产业之一。这一产业的特点是大规模生产、高边际利润、高现金流、低资本要求以及高回报率。

2. 稳固的行业领导地位

从澳大利亚到津巴布韦，从奥马哈到大阪，从中国长城到大暗礁，数百万人一天就喝掉 10 亿罐的可口可乐。

世界上一半的碳酸饮料都是由可口可乐公司销售的，这一销量是它的劲敌百事可乐公司的 3 倍。在美国，碳酸饮料销售额一年可达 500 亿美元，而可口可乐公司和百事可乐公司就占据了 3/4。如今可口可乐公司每天向全世界 60 亿人出售 10 亿多罐的可口可乐——巴菲特管理的伯克希尔公司拥有可口可乐公司 8%的股份，这使他每天可以获得其中 1 亿罐的销售利润。

3. 简单易懂的业务

可口可乐公司业务流程是公司买入原料，制成浓缩液，再销售给装瓶商；由装瓶商把浓缩液与其他成分调配在一起，再将最终制成的可口可乐饮料卖给零售商，包括超市、便利店、自动售货机、酒吧等，所以业务非常简单。

4. 高度的特许经营权

公司最重要的资产在于其品牌，可口可乐已经成为全球最被广泛认同、最受尊重的著

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

名品牌，也是美国文化的象征。

5. 强大的销售系统

可口可乐公司拥有无与伦比的全球生产和销售系统。公司投入巨资在世界各地建立瓶装厂，可口可乐公司向全球近 200 个国家约 1000 家加盟瓶装厂商提供其糖浆和浓缩液，形成了很大的规模优势，巩固了公司低成本软饮料生产商的地位。

可口可乐是许多大型快餐连锁店的首选饮料供应商，包括麦当劳、温迪、伯格金、比萨店等。哪里有麦当劳，哪里就有可口可乐；哪里有超市和便利店，哪里就有可口可乐。可口可乐自动售货机遍布美国和欧洲。

6. 非凡的价值创造能力

在可口可乐每年的年报中，管理层都一再重申："管理的基本目标是使股东价值最大化。"

在罗伯托（可口可乐 CEO）领导下，可口可乐公司的净收益从 1979 年的 3.91 亿美元增长到 7.86 亿美元，比奥斯汀时期增长了 1 倍。股权投资收益率从 1979 年的 21.4%提高到 27.1%：1973 ~ 1980 年，可口可乐公司股东收益从 1.52 亿美元增长到 2.62 亿美元，年均增长 8%。1981 ~ 1988 年，股东收益从 2.62 亿美元增长到 8.28 亿美元，年均增长 17.8%。1973 年和 1982 年销售收入年均增长 6.3%，而 1983 年和 1992 年销售收入年均增长率为 31.1%。

7. 专注的核心事业

罗伯托提出的公司"80 年代的经营战略"的核心就是集中投资于高收益的软饮料业务，并不断降低其资本成本。

8. 持续的竞争优势

巴菲特在伯克希尔 1993 年年报中对可口可乐的持续竞争优势表示惊叹："就长期而言，可口可乐与吉列所面临的产业风险，要比任何电脑公司或是通信公司小得多，可口可乐占全世界饮料销售量的 44%，吉列则拥有 60%的刮胡刀市场占有率（以销售额计），除了称霸口香糖的箭牌公司之外，我看不出还有哪家公司可以像他们一样长期以来享有傲视全球的竞争力。更重要的，可口可乐与吉列近年来也确实在继续增加他们全球市场的占有率，品牌的巨大吸引力、产品的出众特质与销售渠道的强大实力，使得他们拥有超强的竞争力，就像是在他们的经济城堡周围形成了一条护城河。

巴菲特对可口可乐公司股票的长期持有，为他创造了巨大的利润，而这一成功投资案例的背后离不开巴菲特对可口可乐公司为时已久的关注和投资机会的把握上。

第二节　投资政府雇员保险公司

政府雇员保险公司（GEICO）是美国排名第六的私人汽车保险公司，于 1936 年由利奥·古德温在得克萨斯州创办。出身保险职员的古德温通过对事故统计分析发现，政府雇员比普通人发生事故的概率要小得多。他还了解到，通过把保险单直接邮寄给驾驶员的方式，可以节省大笔付给保险代理商的费用。于是，古德温注册了政府雇员保险公司，并说服其他人入股。

1937 年政府雇员保险公司迁址到政府雇员集中的华盛顿特区。它主要为政府雇员、军人等成熟谨慎的人提供汽车、住房以及财产等方面的保险业务。从创办到 1973 年，公司的业务逐步增长，年年赢利。

20 世纪 70 年代，美国汽车保险业务竞争激烈，为了在竞争中进一步扩大市场份额，政府雇员保险公司管理层开始违背创始人古德温的原则，决定降低保险人适用标准，积极拓展蓝领工人和 21 岁以下的司机两个客户群体。这样一来，尽管保单数量和营业收入增长很快，但是，汽车修理和医疗费用的暴涨使公司经营成本快速上升，费用支出控制也远不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如以前。1974 年，公司亏损 600 万美元，这是该公司自创办 28 年以来出现的首度亏损。到 1975 年，公司亏损进一步扩大，达 1.26 亿美元，濒临破产境地。1976 年，公司股票价格由每股 61 美元跌到 2 美元。

在这样的状况下，几乎所有人都不再看好政府雇员保险公司。然而令很多人想不到的是，巴菲特却开始大量投资这家濒临破产的公司，这与他 20 世纪 60 年代投资美国运通公司惊人地相似——对那些陷入危机却有着特许经营权的公司，巴菲特似乎情有独钟。

那么，巴菲特是怎样看待当时的政府雇员保险公司的呢?

巴菲特认为，这家保险公司并未死亡，只是受重伤了。它所提供的低成本、无代理商的保险经营特许权依旧保存完好无损。而在竞争激烈、产品同质化的保险行业，这样的经营特许权非常稀少、弥足珍贵。于是，1976 年，在政府雇员保险公司濒临破产之际，巴菲特不动声色地购入公司股票，他投资 410 万美元，以平均每股 3.18 元的价格共购买了 129.43 万股。

其实，早在 1950 年在哥伦比亚大学读书时，巴菲特曾惊异地发现：他最崇敬的老师本杰明·格雷厄姆原来是政府雇员保险公司的董事长！这激发了他对这家公司的兴趣。1951 年，年仅 21 岁的巴菲特曾 4 次买入政府雇员保险公司的股票，共投入 10282 美元，占他全部个人资产的 50% 以上——他的个人资产多数是在做《华盛顿邮报》报童时赚来的。此后多年，巴菲特一直关注并向投资者推荐政府雇员保险公司股票。

巴菲特一直持有政府雇员保险公司的股票，直到 1996 年全部收购该公司股份，1996 年，对政府雇员保险公司一往情深的巴菲特在持有该公司 51% 股份的基础上，决定斥资 23 亿美元收购该公司余下的 49% 的股份，从而将该公司变为伯克希尔的子公司。此后，这家被标准普尔评为 AAA 信用等级的政府雇员保险公司的业务继续保持稳定增长：1996 年，公司保单增长 10%，1997 年增长 16%，到 1999 年更是增长了 23.3%。

最终结果是怎样的呢？ 1995 年年底，他累计投资的 4500 万美元，为他赚回了 23 亿美元的利润。

巴菲特投资 GEICO 的理由分析：

1. 简单易懂的业务

巴菲特一向偏爱于投资保险业务，21 岁时他就曾经说过这样的话：“这是不存在存货、劳动力和原材料问题，产品也不会过时的业务。”而 GEICO 更是用直销的方式，将汽车保险单直接邮寄给政府雇员等成熟稳重的驾驶者，大大节省了与保险代理商有关的费用。而大多数保险公司主要通过代理商进行销售，代理费用通常要占保险费的 10% ~ 25%。

2. 优秀的管理层

从 1974 年开始，GEICO 出现了严重的亏损。这时公司对管理层进行了大幅调整。1976 年股东年会后，公司宣布由 43 岁的约翰·贝恩担任公司总裁。巴菲特指出：保险业务的特点使经理人个人的影响力对于公司业绩有很大影响，我们非常荣幸拥有一群非常能干的经理人。约翰·贝恩正是巴菲特最看中的优秀管理人。他上任后采取了一系列补救措施：首先是调整业务，包括费率的提高和强有力的成本控制；其次是再保险，他说服了政府雇员保险公司的 27 个竞争对手，使它们相信再保险救济是为了其最大的利益；第三是新的资金，所罗门兄弟公司答应为这家公司发行 7600 万美元的股票提供担保。

此外，贝恩还精简机构，关闭上百个办公室，大幅裁汰人员。约翰·贝恩的几剂猛药虽然使公司损失了几十万保单，但却令赢利大幅增长，上任第一年就使公司扭亏为盈，赚了 5860 万美元。1978 年，尽管保单数目没有显著的变化，利润却大幅增长 50%。1982 年以来，政府雇员保险公司权益资本收益率平均为 21.2%，是行业平均水平的 2 倍。

巴菲特在伯克希尔公司 1995 年年度报告中高度评价约翰·贝恩的贡献：“在政府雇员

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保险公司濒临破产之际进行大规模投资，一是因为对其竞争优势有信心，二是因为对担任CEO的约翰·贝恩有信心。20世纪70年代初，在戴维逊退休后不久，继任者在保险理赔成本上犯下很多错误，致使公司对外销售保单定价过低，几乎导致公司破产。幸运的是，1976年约翰·贝恩担任CEO并采取果断的补救措施，才使公司幸免于难。"

1986年约翰·贝恩从政府雇员保险公司辞职，在继任者比尔·辛德领导下，公司业务持续增长。1996年，巴菲特整体收购政府雇员保险公司，使他得到另两位出色的经理人：一是管理保险业务的托尼·奈斯利；一是负责股票投资的卢·辛普森。

约翰·贝恩、比尔·辛德、托尼·奈斯利和卢·辛普森，是令政府雇员保险公司稳定、发展、壮大的杰出经理人。巴菲特对他们每一位都给予了毫无保留的高度评价："是一家有着巨大竞争优势的公司，她的经营者简直就是我的上帝！"巴菲特甚至认为，"卢·辛普森是一个比我更优秀的经理人，因为他的股票投资业务做得比我更好"。

3. 持续的价值创造能力

在容量巨大的汽车保险市场中，大多数公司由于其销售渠道结构限制了灵活经营，GEICO却一直将自己定位为一个保持低营运成本的公司。几十年来，GEICO一直这样进行运作，即使20世纪70年代中期发生财务危机，也从未损害GEICO最关键的产业竞争优势。

GEICO根据其定位进行经营，不但为客户创造非同寻常的价值，同时也为自己赚取了非同寻常的回报。在1983～1992年10年内，该公司的平均税前经营利润率在行业中一直是最稳定的。1980～1992年的13年间，该公司共创造了17亿美元的利润，给股东派发了2.8亿美元的红利，保留了14亿美元用于再投资。这期间公司股票从2.96亿美元升值到46亿美元，公司保留的每1美元为股东创造了3.12美元的市值。

4. 经济特许权

虽然GEICO从事的汽车保险业务很难形成差异化的竞争优势，但巴菲特认为，如果一个企业有持续和广泛的成本优势，就可以赚钱。公司最主要的客户是那些安全驾驶的司机，他们通过信件来购买保险，享受公司低成本和高质量的服务，再投保率很高。而其他保险公司并不愿放弃已有的代理分销渠道而损害原有的市场份额，因而GEICO的独特直接销售方式形成了差异化的竞争优势，同时通过规模的扩大又形成了更大的成本优势。几十年来，GEICO在业内建立了良好的信誉，赢得了大批忠实的客户。这使该公司成为巴菲特所谓的经济特许权企业。

巴菲特认为，在竞争激烈、产品高度同质化的保险产业，这样的经济特许权不但稀少，而且异常珍贵。这是GEICO得以复苏的根本所在。

巴菲特曾说："非常重要并且非常难以模仿的产业竞争优势，加上在业务经营与资本配置方面拥有技巧高超的、能力非凡的管理层，二者的天作之合使政府雇员保险公司成为投资界的最佳典范。"正是对政府雇员保险公司（GEICO）如此深入的了解，巴菲特对其进行长期大量持股，从而为自己创造了大量的利润。

第三节　投资华盛顿邮报公司

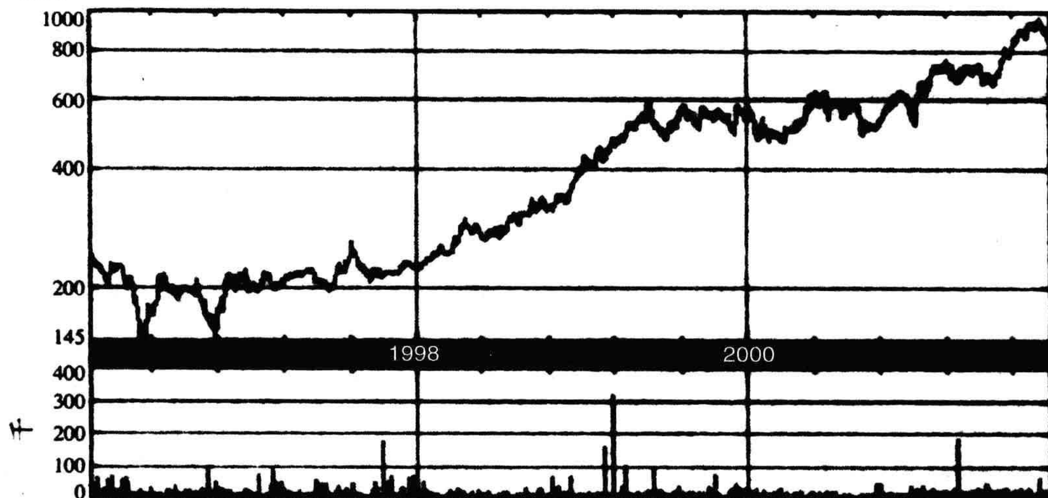
《华盛顿邮报》是美国华盛顿哥伦比亚特区规模最大、历史最悠久的报纸。它在20世纪70年代初，通过刊登五角大楼的绝密文件和揭露"水门事件"迫使理查德·尼克松总统退职，获得了极高的国际威望，从而成了世界著名的报纸。1971年华盛顿邮报公司的股票上市。

华盛顿邮报刚刚上市的股票，得到了市场的大力追捧，股价一路强劲攀升。1971年每股6.5美元发行价的股票，到了1972年1月，涨到了24.75美元，到了12月更是创下了每股38美元的纪录。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华盛顿邮报股票基本收益资料　　（单位：百万元）

年份	收入	净收入	利润率（%）	每股账面价值 / 美元	股本回报率（ROE，%）
2003 年 2 月	2838.9	241.1	8.5	217.45	11.6
2002 年 2 月	2584.2	216.4	8.4	193.18	11.8
2001 年 2 月	2416.7	229.6	9.5	177.30	13.6
2000 年 2 月	2412.2	136.5	5.7	156.55	9.2
1999 年 2 月	2215.6	225.8	10.5	144.91	16.5
1998 年 2 月	2110.4	417.3	19.8	157.35	26.3
1997 年 2 月	1956.3	281.6	14.4	117.37	23.8
1996 年 2 月	1853.4	220.8	11.9	121.25	16.7
1995 年 2 月	1719.4	190.1	11.1	107.61	16.1
1994 年 2 月	1614	169.7	10.5	101.08	15.1



华盛顿邮报上市不过一年半，股价几乎涨了 6 倍。巴菲特站在一旁冷眼旁观，心情很是复杂。对于华盛顿邮报的价值，巴菲特已经有了深刻的认识，不过碍于它高高在上的股价，巴菲特不敢贸然买进。但是，巴菲特从来不乏好运气，进入 1973 年，随着股市的下跌，以及“水门事件”的影响，赐予了巴菲特一个在底部买进华盛顿邮报的绝好机会。

1972 年 6 月 17 日，“水门事件”爆发。6 月 18 日，《华盛顿邮报》首次报道了“水门事件”，该报的记者鲍伯・伍德沃德和卡尔・伯恩斯坦对整个事件进行了一系列后续的跟踪报道，他们依靠线人“深喉”的消息捅开了水门事件的内幕，终于向世人揭发了共和党政府试图在民主党总部安装窃听器，破坏民主党竞选活动的丑恶行径。当时执政的尼克松政府为了掩饰丑行，不断向华盛顿邮报施压，警告华盛顿邮报的老板凯瑟琳不要出风头，但是凯瑟琳没有退缩。

11 月 7 日，尼克松连任成功。白宫开始了他们的报复，不再对《华盛顿邮报》提供消息，而是全部提供给《华盛顿邮报》的竞争对手《华盛顿星报》。1973 年 1 月，联邦通讯委员会首先发难，他们否决了对华盛顿邮报公司的两家佛罗里达电视台继续经营的申请。当时华盛顿邮报的股价是每股 36 美元，事发之后股价立刻下挫。1973 年 1 月美国哥伦比亚特区地方法院首席法官赛里卡主持审讯 7 名被告。1 月 8 日，7 名被告中有 5 人认罪，另外

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2人由陪审团定罪。这意味着华盛顿邮报对水门事件的长期跟踪报道暂且告一段落了。但是，华盛顿邮报股价的暴跌方才刚刚开始。

到了1973年2月份末，华盛顿邮报的股价跌到了27美元一股，比几个月前的高点，已经跌了30%。虽然股指还在高位，但是巴菲特认为华盛顿邮报的股价，已经处于一个比较合理的范围。喜诗糖果的经验告诉他，对于优质的企业，应该给予适当的溢价。但是，格雷厄姆教会他的安全边际，已经是融进血液的信仰。在品质和价格之间，巴菲特在不断练习寻找着平衡，这是一种接近于艺术的东西，需要不断地体验，才能慢慢地成长。

2月份的道·琼斯指数依然处于历史的高位，下跌的趋势非常明显。而且，华盛顿邮报作为一家被尼克松政府敌视的企业，前景到底如何，实在是难于预测。欲加之罪，何患无辞。政府出于明显的敌意，想要撕破脸皮搞死一家企业，即便是在美国，也不会是很艰难的事情。不管是宏观的大市，还是华盛顿邮报的经营状况，都在明显地恶化。这个时候买进华盛顿邮报的股票，是需要独特而且长远的眼光，更需要足够的勇气。

虽然华盛顿邮报的股价已经跌了不少，虽然购买的欲望如此强烈，但巴菲特非常清楚现在还不是入市的时候，但是他还是忍不住买了一些，小心翼翼地买了18600股，买入价是每股27美元，总价50.22万美元，只是一笔非常小的投资，但是相对于巴菲特以往的谨慎，这已经是一笔不小的赌注了。华盛顿邮报是如此吸引他，他需要持有一点仓位，来增加对市场的感觉。

到了5月份，蓝筹股已经开始全面坠落，华盛顿邮报的股价跌到了每股23美元。“华盛顿邮报的股票更便宜了，为什么不多买一点！”这就是巴菲特唯一的想法，于是巴菲特继续加仓，又买进40000股华盛顿邮报的股票。到了9月份，华盛顿邮报的股价跌到了20.75美元每股。

1973年华盛顿邮报公司的收入总额为2亿美元，当时它的旗下，包括华盛顿邮报、时代周刊杂志、时代先驱公司，以及四家电视台和一家专门提供新闻印刷纸张的造纸公司，净资产总值大约为4亿美元。但是整个华盛顿邮报公司的股票市值却只有1亿美元。市场的非理性竟至于此，当股价涨的时候，不需要基本面的支持，同样当股价跌的时候，再优质的基本面也无法阻挡。当华盛顿邮报的股票价格只有内在价值1/4的时候，跌势依然没有停止。

到了1973年10月23日，在明显的证据之下，美国众议院决定由该院司法委员会负责调查、搜集尼克松的罪证，为弹劾尼克松做准备。在这场和政府的战争之中，胜利的天平开始向华盛顿邮报倾斜，巴菲特知道自己的赌注押对了。虽然道·琼斯指数依然在跌，华盛顿邮报的股价也在跌，但巴菲特唯一的心情就是高兴，他跳着舞步走进他的办公室，在哀鸿遍地的市场上，大笔吃进了华盛顿邮报的股票，数量达到18.1万股。

1973年的整整一年间，道·琼斯指数在一直往下跌，华盛顿邮报的股票不断变得越发便宜，巴菲特的心情也越来越好，不断地买进华盛顿邮报的股票，越跌越买，越便宜买得越多。到了年终，道·琼斯指数收盘于851点，下跌了16.57%。巴菲特则总共投资了1060万美元，拥有了华盛顿邮报公司的全部B股的12%，占全部股票份额的10%。

1974年6月25日，司法委员会决定公布与弹劾尼克松有关的全部证据。7月底，司法委员会陆续通过了3项弹劾尼克松的条款。尼克松迫于各方面的压力，于8月8日宣布将于次日辞职，从而成为美国历史上首位辞职的总统。至此，整个“水门事件”方才画下句号。

从1972年6月水门事件东窗事发，到1974年8月尼克松辞职，《华盛顿邮报》坚持了长达两年多的调查报道，揭开美国历史上前所未有的政治丑闻，最终导致总统辞职，近40位高官锒铛入狱。美国第3任总统杰斐逊曾经说道：“如果由我来决定是要一个没有报纸的政府，还是要没有政府的报纸，我会毫不犹豫地选择后者。”两百年之后，在美国这片自由的土地上，一家报纸击败了一届政府。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然“水门事件”将华盛顿邮报推上了荣耀的巅峰，但是依然没有阻止它股价的下跌。1974 年，巴菲特手上华盛顿邮报的股票已经亏损了 20%，在 1976 年之前，华盛顿邮报的股价都低于巴菲特的持仓价格。投资华盛顿邮报之初的整整 3 年，巴菲特都处于亏损之中，牢牢地被套住了，但是巴菲特并没有感到害怕。自从 1973 年投资华盛顿邮报以来，巴菲特就没有卖过一股华盛顿邮报公司的股票，反而通过股份回购，使得自己的持股不断增多，直到 2006 年年底，巴菲特当初的 1062 万美元已经增值为 12.88 亿美元，持有长达 33 年，投资收益率高达 127 倍。华盛顿邮报是巴菲特投资生涯之中投资收益率最高，同时也是持有时间最长的一只股票。

巴菲特投资华盛顿邮报的理由分析：

1. 巨大影响力

1971 年，《华盛顿邮报》因发表《五角大楼报告》这份机密文件，暴露政府在越南战争问题上的欺骗行径而名声大振。

1972 年 6 月，5 名男子私自闯入水门饭店——此地为民主党的全国竞选总部，邮报对此事件进行深入调查，发现是共和党政府为了破坏民主党的竞选活动，而派遣这 5 人试图在民主党竞选总部安装窃听器。虽然《华盛顿邮报》面临巨大压力，但最后还是得到了媒体和公众的支持，强大的舆论迫使尼克松总统下台。《华盛顿邮报》因此而获得普利策奖，确立了自己的大报地位，成为美国最大、最有影响力的报纸之一。

2. 熟悉《华盛顿邮报》

巴菲特 13 岁时就是《华盛顿邮报》的报童，并持续干了 4 年多时间，依靠送报纸就攒了 5000 多美元，这是他的第一笔财富。

3. 懂得传媒业务

1969 年，巴菲特购买了奥马哈太阳报。在 1973 年购买华盛顿邮报股票之前，他已经有 4 年经营报纸的经验，从中认识到了报纸的市场垄断性，“报纸是一个奇妙的行业。它是那种趋向一种自然的有限垄断的少数行业之一”。

4. 严重低估的股价

1973 年巴菲特买入股票时，华盛顿邮报公司的权益资本收益率是 15.7%，与当时大多数报纸的平均赢利水平相当，略高于标准普尔工业指数的平均水平。而当时华盛顿邮报作为领头羊在华盛顿市场中占据主导地位，拥有整个华盛顿地区报纸发行量的 66%。但 5 年后华盛顿邮报公司的权益资本收益率增长了 1 倍，比报业平均水平高出 50%。

1973 年巴菲特开始投资华盛顿邮报的股票，这是巴菲特长期投资普通股掘到的第一桶金。巴菲特认为，对于大多数投资者而言，重要的不是他知道什么，而是清醒地知道自己不知道什么。唯有如此，才能在投资的过程中慎重选择，并坚持自己选择的，一路坚定地走下去。

第四节 投资吉列公司

吉利公司是由传奇人物金·吉利创建的。这个公司如今在 38 个国家拥有制造营运据点，且规模较大，产品行销超过 200 个国家。就国外而言，商品营运量就占了吉列销售额和盈余 60%以上。吉列公司是著名的国际性消费品公司。它的经营项目包括制造、销售刀片和剃刀、卫生用品类和化妆品。耐久性的各种产品有：电动剃须刀，小型家电用品和口腔保健用品。

1989 年巴菲特投资 6 亿美元买入吉列公司利率为 8.75% 的可转换优先股。到了 1991 年，经过转换巴菲特拥有了 1200 万股的吉列普通股票。随后巴菲特的投资总额一直没有变化，并一直持有。后来经过不断地分拆，巴菲特的持股总额达到了 9600 万股。到 2004 年年底巴菲特的持股市值增长到 43 亿美元，投资收益率高达 6 倍以上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2005 年 1 月，吉列公司被宝洁并购，股价猛涨，巴菲特所持市值达 57.88 亿美元。并购成功后，巴菲特持有的吉列公司 9600 万股股票转化为 1 亿股宝洁公司的股票，相当于宝洁总股份的 3%。

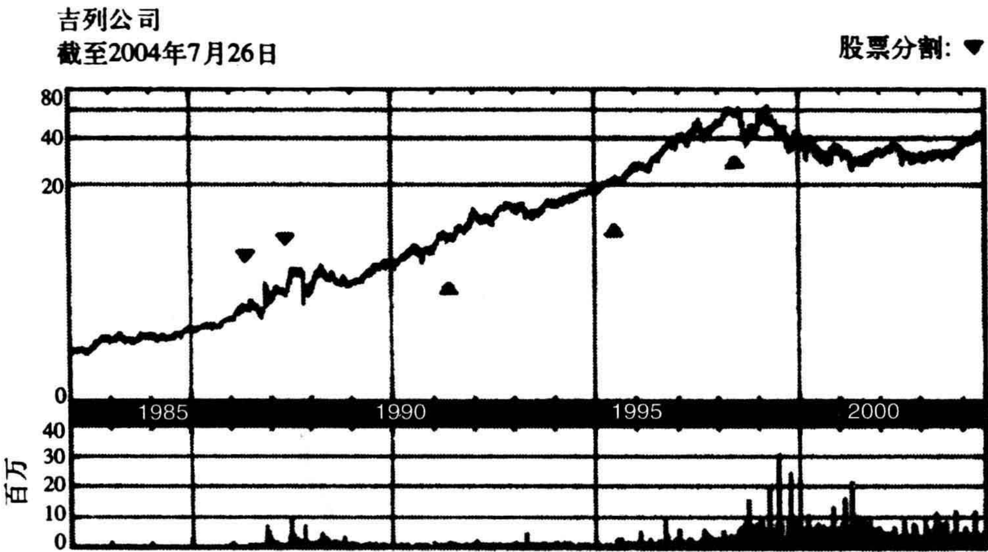
吉利公司股票基本收益资料 （单位：百万美元）

年份	收入	净收入	利润率（%）	每股账面价值/美元	股本回报率（ROE，%）
2003 年 2 月	9252	1375	14.9	2.21	62.3
2002 年 2 月	8453	1209	14.3	2.16	53.8
2001 年 2 月	8961	910	10.2	2.02	42.6
2000 年 2 月	9295	821	8.8	1.83	20.4
1999 年 2 月	9897	1260	12.7	2.80	42.3
1998 年 2 月	10056	1081	10.7	4.04	24.2
1997 年 2 月	10062	1427	14.2	4.25	29.9
1996 年 2 月	9697.7	948.7	9.8	3.98	21.5
1995 年 2 月	6794.7	823.5	12.1	2.76	33.6
1994 年 2 月	6070.2	698.3	11.5	2.22	35.6

巴菲特投资吉列公司的具体过程：

1993 年 10 月 14 日，巴菲特在奥马哈对 WOWT—TV 电视台说，他在很多公司都购买了 100 美元的股票，目的只是想及时得到这些公司的年报，“而不是被证券交易所的假象所迷惑”。

有一天晚上，巴菲特阅读公司年报的时候，看到了吉列公司的年报，他意识到吉列公司很可能需要更多的资金：“我认为，他们也许会对大手笔的投资感兴趣，因为他们已经在股票赎回业务中耗尽了自己的资金。”巴菲特在查阅了吉列公司董事会成员名册之后，给一位董事琼·西斯科打了一个电话，向他了解与公司管理层讨论投资事宜的可能性。



西斯科马上与当时的吉列公司董事长科曼·莫克勒取得了联系，几天之后，科曼·莫克勒来到了奥马哈。巴菲特亲自到机场迎接莫克勒，并驱车到奥马哈新闻俱乐部共进午餐，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

午餐很简单——汉堡包、可乐和冰激凌。“1989 年夏季，吉列公司的实际长期价值远高于公司股票的市场价值。考虑到吉列公司的长期收益能力、良好的现金流量、完善的管理机制及其包括吉列刀片和钢笔在内的主要产品，沃伦・巴菲特绝对不会错过这样一个对伯克希尔・哈撒韦有利可图的大好投资机会。”莫克勒说。

“我们相处得非常融洽，我们毕竟都是来自美国西部。我很喜欢这个家伙，我们的谈话也很成功。”巴菲特提出以购买优先股的形式进行投资。“我记得自己对他说，‘投资金额可以在 3 亿 ~ 7.5 亿美元，具体金额可以由莫克勒根据自己的条件进行选择。’”双方马上开始了正式谈判。

尽管吉列公司的董事会非常愿意接受来自巴菲特的投资，但是具体的投资条款还需要通过进一步的谈判加以确定。于是，巴菲特和莫克勒开始了谈判，虽然他们发现彼此都对对方有相当好的印象，但是莫克勒对巴菲特最初提出的建议稍有微词。最终的谈判是在伯克希尔公司的副董事长——查理・芒格和吉列公司董事会的律师们之间进行的，最后由巴菲特和莫克勒签署了正式协议。在琼・西斯科的推动下，巴菲特完成了对吉列公司的投资，“这绝对是一个非常明智的投资”。1989 年 7 月，巴菲特正式以 6 亿美元投资于吉列公司的优先股。

巴菲特投资吉列公司的理由分析：

1. 吉列是剃须行业中的绝对老大

吉列公司多年来一直统治着全球剃须刀市场，在很多国家，吉列已经成为“剃须刀”的代名词。巴菲特用数字分析了吉列的市场地位：“世界上每年剃须刀片消费量为 200 亿 ~ 210 亿片。其中 30%是吉列生产的，但按市场份额计算，吉列在全球刀片销售额中占了 60%。”

2. 吉列产品不断创新，是名牌中的名牌

巴菲特认为吉列公司最大竞争优势在于创新。不断创新，才能不断开创蓝海市场，让吉列尽享高利润和高增长。

在其 100 多年历史中，吉列不断创新出行业第一：剃须刀架、双刀剃须刀、旋转刀头剃须刀、感应剃须刀以及“锋速 3”剃须刀。新产品的不断推出使吉列得以保持较高利润率。公司发现，只要产品好，价格高 25%还是 35%，顾客并不特别在乎。

3. 他很熟悉吉列

因为巴菲特是一个男人，要天天刮胡子，他用了吉列剃须刀后感叹：“在现代人类生活中，一切都在发生变化，剃须同样也可以成为一种享受。”他甚至自愿给吉列做广告：“如果你还没有试过吉列新推出的感应刀片，赶紧去买一个来试试！”

巴菲特每次想到这里就兴奋得睡不着觉：“每当我在晚上入睡之前，想到明天早晨全世界会有 25 亿男人不得不剃须的时候，我的心头就一阵狂喜。”

4. 吉列是一个老牌公司

吉利老到什么程度？百年老店。巴菲特发现：“吉列刀片已经有 100 年历史。”在消费品领域，几乎没有一个公司能够像吉列那样统治行业如此之久。历经百年风雨而更加强大，如此超级稳定，让巴菲特不由不心动。

美国人金・吉列于 1895 年发明了一次性剃须刀片，这是一个划时代的商业发明。巴菲特指出其创新在于：“消费者需要不断更新自己的刀片，所以他们对吉列产品的消费支出也会不断增加。”吉列在 1901 年创立了美国安全刀片公司，20 世纪 50 年代更名为吉列。早在第一次世界大战之前，吉列就已经成为领导剃须刀行业的跨国公司，并一直保持领导地位至今。巴菲特对吉列发展前景充满信心：“可口可乐与吉列公司可以说是当今世界上最好的两家公司，我们预期在未来几年它们的获利还会以惊人的速度增长。”这正是巴菲特投资吉列的最重要原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五节 投资大都会 / 美国广播公司

大都会 / 美国广播公司是一家著名的传媒通信企业，拥有和经营电视和广播网、电视台和广播电台，并为有线节目制作和生产录像片。此外，公司还出版报纸、商品导购指南和各种各样的商业和专业性的期刊杂志和书籍。

巴菲特一直比较关注大都会公司，但以前都没有进行大规模的投资。他和大都会公司董事长托马斯·墨菲是很好的朋友。巴菲特第一次见到墨菲是在 20 世纪 60 年代末，在墨菲的同学在纽约州组织的一次午宴上。当时，墨菲对巴菲特印象颇深，他邀请巴菲特加盟大都会的董事会。巴菲特当时并未同意，不过，他和墨菲因此成了亲密的朋友，一直保持联系。

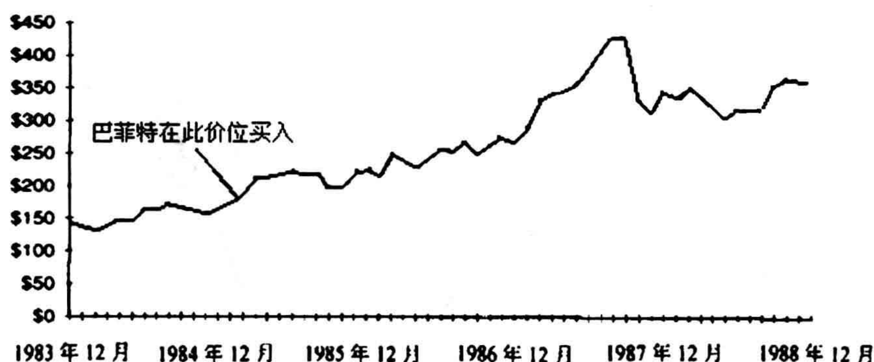
巴菲特 1977 年第一次投资大都会股票，尽管当时大都会是赢利的，但他还是在一年后卖掉了大都会公司股票。之后巴菲特通过投资大都会 / 美国广播公司，获得了 6 倍的高额收益。

1984 年 12 月，墨菲与美国广播公司董事长伦纳德·高德森接触，想把两个公司合并起来，遭到高德森的拒绝。墨菲并不气馁，又在 1985 年 1 月约见高德森。正好联邦通讯委员会宣布放松管制，将一家公司拥有的电视台和广播电台数目的限额从 7 个提高到了 12 个。这回高德森同意了墨菲的合并建议。高德森已经 79 岁了，他关心的是谁能最终接管美国广播公司。虽然愿意收购接管美国广播公司的候选人很多，但在高德森看来，他们都不能胜任领导美国广播公司。而墨菲和伯克（大都会的首席执行官）被认为是传媒通讯业中最好的管理人员。高德森确信美国广播公司并入大都会后将继续保持强大的管理能力。

美国广播公司带着作为财务顾问的投资银行家们进入谈判室，而墨菲则带着他信赖的朋友——沃伦·巴菲特，他们一起创造了电视网行业历史上最大宗的交易，也是传媒业最大的合并。合并后，公司更名为大都会 / 美国广播公司。大都会提出的收购标价为每股美国广播公司股票价值 121 美元（11 美元现金和价值 2 美元的认股权）。这个价格是宣布合并前美国广播公司股票市价的两倍。为了筹集收购所需要的 35 亿美元资金，大都会向银团贷款了 21 亿美元，卖掉了大约 9 亿美元的电视台、广播电台，同时，还出售了法律限定不能拥有的一个电视网（包括后来卖给华盛顿邮报公司的电缆公司），余下的 5 亿多美元则由巴菲特提供。

巴菲特同意按每股 172.50 美元的价格买下大都会新近发行的 300 万股普通股。墨菲此时再次邀请巴菲特加入董事会，这回巴菲特欣然同意了。巴菲特说：“我工作时不思考其他任何东西。我并不试图超过 7 英尺高的栏杆，我到处找的是我能跨过的 1 英尺高的栏杆。”在这次投资过程中，巴菲特愿意以这么高的价格购买大都会的股票，是因为他非常看好这家公司。

巴菲特投资大都会 / 美国广播公司的理由分析：



大都会 / 美国广播公司股票价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 卓越的管理团队

大都会／美国广播公司的管理哲学是分权。伯克是在与墨菲合作时发现这一有效管理方法的。当年伯克在经营阿尔巴尼电视台时，每周都向墨菲寄去最新的报告。墨菲却从不回信。墨菲曾开玩笑地对伯克说：“除非你邀请我，否则我是不会去阿尔伯尼的。真要去了，那就是我要解雇你。”墨菲和伯克尽可能雇用优秀人员，并让他们尽情发挥才能。所有的决策都由各部门经理自主做出。墨菲写道：“我对我们的经理们寄予厚望。”墨菲和伯克协助公司各部门制定年度预算，每季度分析一次经营业绩。有了这两点与众不同之处，部门经理就像经营自己的公司一样。

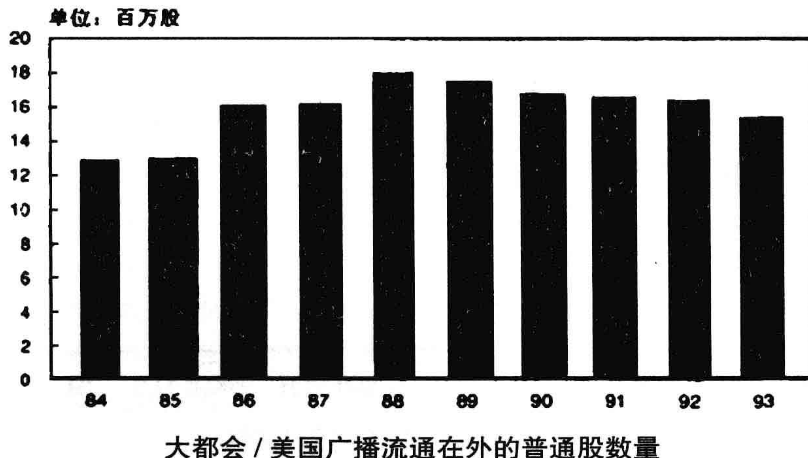
大都会／美国广播公司的经理们要牢记的另一件事是控制成本。当他们失败时，墨菲总是出面承担责任。大都会购买美国广播公司时，墨菲控制成本的才能还不被同行所重视。广播电视网业当时更看重发展速度，而不是利润，换句话说，对增长速度的需要胜过了成本控制。当墨菲接手美国广播公司时，这一观念便完全消失了。墨菲首先在美国广播公司精心挑选得力干将，然后，在他们的帮助下，对美国广播公司的工资、福利、费用等都做了调整。

公司下属的费城电视台是费城首屈一指的电视台，新闻工作人员只有 100 人。而同城的哥伦比亚广播公司有 150 人。墨菲接管美国广播公司之前，该公司雇用了 60 个人管理 5 家电视台。而今天，6 个人管着 8 家电视台。纽约的华盛顿美国广播公司过去曾有 600 名雇员，税前利润率为 30%，而现在只有 400 名雇员，税前利润率超过 50%。一旦成本危机得到控制，墨菲便依靠伯克来进行经营决策管理。他自己的关注点则是收购和股东资产。

像这样的成本控制措施在大都会是习以为常的。墨菲解雇了 1500 名不注意控制成本的人员，关闭了管理人员专用的饭厅和电梯。美国广播公司娱乐部在洛杉矶的大轿车（墨菲首次巡视美国广播公司时曾坐过）也被卖掉了，墨菲第二次去时乘了一辆出租车。

1988 年，大都会／美国广播公司宣布回购 200 万股公司股票，相当于公司流通股份的 11%。1989 年，公司花了 2.33 亿美元，以平均每股 445 美元的价格又回购了 52.3 万股。这个价格是公司每股经营现金流的 7.3 倍，而别的传媒公司的这个比例常是 10 ~ 12 倍。1989 年，公司又以平均每股 477 美元的价格再次回购了 92.6 万股，回购价格是经营现金流的 7.6 倍。1992 年，公司继续回购股份，以平均每股 434 美元的价格回购了 27 万股，回购价格为经营现金流的 822 倍。这个数仍低于他和伯克认为有吸引力的其他传媒公司。

从 1988 年至 1992 年，大都会／美国广播公司累计花了 8.86 亿美元，共回购了 195.3 万股。1992 年以来，大都会／美国广播公司一直在寻求一笔 50 亿 ~ 80 亿美元之间的大收购行动。最终与派拉蒙通讯公司和特纳广播公司进行了接洽，但由于收购交易不能给股东带来理想的回报，大都会／美国广播公司决定再度把钱分给股东。



大都会／美国广播流通在外的普通股数量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特长期观察了无数家公司的经营管理状况后认为，大都会／美国广播公司是全美管理得最好的公众公司。因此，巴菲特对墨菲和伯克非常信任。巴菲特甚至说："墨菲和伯克不仅是出色的管理者，而且是你希望为你的女儿寻找的如意郎君。"当他投资于大都会时，他把自己在大都会／美国广播公司今后 11 年的投票权都委托给了墨菲与伯克，前提条件是这两人中任一个继续管理这家公司。

2. 业务简明易懂

巴菲特在华盛顿邮报公司董事会任职十几年，对电视广播和杂志出版业有所了解。此次参股大都会使他在报纸出版业长期积累的经验正好有了用武之地。巴菲特对电视网的了解也随着 1978 年特别是 1984 年投资美国广播公司而逐渐加深。

3. 持续的经营历史

大都会和美国广播公司都有超过 30 年的赢利经营历史。美国广播公司从 1975 年到 1984 年期间，权益资本收益率平均达到了 17%，债务与全部资本比率平均只有 21%。大都会在收购美国广播公司前的 10 年中，权益资本收益率平均达到 19%，债务与全部资本比率平均只有 20%。

4. 确定内在价值

巴菲特投资大都会股票的 5.17 亿美元是当时巴菲特最大的一笔投资。据我们所知，巴菲特通常只在公司股票的内在价值和购买价格之间存在安全差额时才会购买这家公司的股票。但人们认为巴菲特这次买入大都会／美国广播公司股票的决策没有完全遵循这一准则。人们对巴菲特如何确定大都会和美国广播公司合并后的内在价值的奥妙广为猜测。墨菲同意以每股 172.5 美元的价格卖给巴菲特 300 万股大都会／美国广播公司股票。但我们知道价格与价值通常是两码事。

如果用 10%的贴现率对巴菲特 172.5 美元的认股价格进行贴现（10%是美国政府 1985 年发行的 30 年期国债的近似到期收益率），并乘以 1600 万股（大都会流通股份总数，其中 300 万股在巴菲特手中），公司要达到 2.76 亿美元的现值，必须具有每年 2.76 亿美元的股东收益能力。而 1984 年大都会在提取折旧和扣除资本性支出后的股东收益只有 1.22 亿美元，美国广播公司有 3.2 亿美元，合在一起是 4.22 亿美元。但两家公司合并后还有新增的债务：墨菲借的 21 亿美元贷款每年应付的利息就高达 2200 万美元，扣除利息，则合并后公司的股东收益能力实际只有 2 亿美元。

但如果考虑其他一些因素每股 172.5 美元的价格可能是合理的。墨菲在减少营业费用、提高公司的现金流入方面是很有名的。大都会的经营利润率是 28%，美国广播公司是 11%。若墨菲把美国广播公司的经营利润率提高 1/3，达到 15%，那么公司每年将多赚 1.25 亿美元，两家公司总的股东收益能力将因此而增至 3.25 亿美元。这样一家有 1600 万股、年股东收益能力为 3.25 亿美元的公司，以 10%的贴现率计算出来的股票内在价值折合为每股 203 美元，超出巴菲特每股 172.5 美元购买价的 18%，即有 18%的安全收益差额。

如果我们再做出某些假定，巴菲特接受的安全收益差额还可以扩大。巴菲特曾指出，当时人们普遍认为报纸、杂志、电视台的利润可以以每年 3%的速度永续增长下去，无须追加投资。巴菲特解释说，其中的原因是资本性支出的数额等于折旧，对营运资本的需要可以最小化。因此税后净收入就可以视为可自由支配的利润，即股东收益。这意味着传媒业公司的业主拥有一项投资，一份永续年金，它能以每年 3%的速度增长下去，而无须追加任何资本。巴菲特建议把这类公司与一家只有追加资本才能增长的公司进行对比。如果你拥有一家传媒业公司，税后利润 100 万美元，预计以 3%的速度永续增长，那么花 2500 万美元把它买下来是合适的。另一家公司同样有 100 万美元的税后利润，但不追加资本便无法增长，它的内在价值就只有 1000 万美元（100 万美元除以 10%）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果按上述传媒业永续增长率3%的假定，用于估价大都会股票的内在价值，则大都会股票的内在价值便会由每股203美元增至290美元。这就是说，巴菲特每股172.5美元的出价有68%的安全收益差额。当然，这些假定具有许多不确定因素。

5. 令人满意的长期发展前景

广播电视业的风险包括政府立法、技术更新以及由于竞争导致的广告转移、广告收入减少。政府可以拒绝一家广播公司申请更新广播业务执照的要求，不过，这种情况通常很少发生。1985年，有线节目对电视构成了一个小小的威胁，一些观众转向有线节目，不过绝大多数观众仍然喜欢收看电视网节目。

同时，在整个80年代，消费类产品的广告支出增长明显高于国内生产总值的增长。为了更广泛地向大众传达商品信息，广告商们仍然看重广播电视网。按照巴菲特的观点，电视网和广播公司以及出版商的基本经济状况一直超出整个经济的平均收益水平。

广播公司和电视网如同报纸一样，它们积累了大量的经济商誉。一旦广播塔建成，资本再投资和营运资本需要量很小，存货投资根本不存在。电影和节目可以赊购，然后等收取了广告收入后再归还。通常，广播公司能产生高于平均水平的投资收益率以及超出经营需要的大量现金。

截至1985年，大都会/美国广播公司的长期发展状况非常令人满意。

第六节 投资中国石油公司

中国石油是巴菲特第一次投资的中国股票，是巴菲特在短期内大笔投资并收益非常高的为数不多的股票，也是他投资过程中为数不多的美国本土以外公司的股票。

中石油主要控股锦州石化、吉林化工、三星石化等多家中国A股和H股公司。作为中国最大的油气生产商，目前中石油主要从事石油及天然气的勘探、开发、生产及销售，原油及石油产品的炼制、运输、储存及销售，其他相关石化产品的生产及销售，以及天然气的输送及销售。目前天然气与管道业务为集团重点发展的业务，并预期成为集团未来赢利增长的动力。近年来，中石油通过一系列收购，稳步拓展海外业务：2002年收购戴文能源公司于印尼的油气业务；2003年4月24日以6.4亿元增持印尼加邦区油田15%的股权，2005年出资14.2亿美元收购加拿大石油公司资产；2007年出资约27.35亿美元收购哈萨克斯坦国家石油公司股权。中石油表现出强劲的发展势头。对于习惯价值投资的巴菲特而言，显然很有吸引力。

中石油基本资料

年份	2003	2004	2005	2006	2007
每股收益	0.40	0.55	0.72	0.76	0.75
每股净资产	2.24	2.66	3.02		3.70
综合毛利率	54%	50%	47%	42%	
净资产收益率		25	27	25	20
总股本（亿）	1790	1790	1790	1790	1830

巴菲特从2002年开始前后总共投资了约5亿美元购买中石油的股票，到2007年持有5年，赢利35亿美元，增值8倍。

据报道，巴菲特投资中石油的决策过程非常简单：他读了中石油2002与2003年年报后，就决定投资5亿美元给中石油。在2002年4月至2003年4月之间，巴菲特买进11.09亿股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国石油。这是巴菲特第一次购买中石油。巴菲特第二次购买中石油是2003年4月9日至24日，共7次出手。这样，截至4月30日，巴菲特手中持有中石油股票总量为23.47761亿，占中石油总股本的1.33%，其总共投入的资金约5亿美元。随后巴菲特一直持有中石油的股票，直到2007年6月份。在2007年7～10月间，巴菲特连续7次卖出中石油，5亿美元的本金卖了40亿美元左右，获利35亿美元。

巴菲特投资中石油堪称经典案例。在其投资的过程中，有许多值得我们借鉴和学习的地方。对于投资中国石油公司的理由，巴菲特没有进行详细的说明，他只是在2008年致股东的信中提到中石油的投资："在2002年和2003年，伯克希尔用4.88亿美元买入中石油公司1.3%的股权。按这个价格，中石油公司的价值大约为370亿美元。查理和我那时感觉该公司的内在价值大约应该为1000亿美元。到2007年，两个因素使得它的内在价值得到很大提高：油价的显著攀升；以及中石油的管理层在石油和天燃气储备上面下的大工夫。到去年下半年，公司的市值上升到2750亿美元，大约是我们在与其他大型石油公司比较以后，认为它应该有的价值。所以，我们把手里中石油的股票卖了40亿美元。"

虽然巴菲特没有对投资中石油进行具体说明，但我们还是能从其操作的过程中做出深刻的分析：

1. 对股票的选择技巧

巴菲特选择股票，一直是坚持自己的原则。他选择中国石油，就是因为这只股票符合自己的选股标准：

（1）估值足够便宜。2003年，巴菲特认为中石油内在价值为1000亿美元左右，所以在市值370亿美元时买进，安全边际高达63%，相当于1块钱的东西打了3.7折后买入，只要股价回归内在价值就赚2.7倍。如果能涨得更高，则会赚得更多。

（2）集多项中国和亚洲第一于一身：亚洲最赚钱的公司。在《亚洲周刊》推出的"亚洲企业1000"排行榜中，中石油以56亿多美元成为亚洲纯利最高的公司。此外，该公司还是中国净资产最大的企业，是世界人口最多、GDP增长最快的国家最大的能源商（显然，石油消费与人口、GDP增长率呈正相关关系）。因此，"中石油"具较佳的品牌。

（3）业绩稳定。近3年来，中石油的每股收益保持在0.26港元以上。

（4）"管理团队透明，管理层在提升股东价值方面总是有所动作。"（某境外基金经理语）因此巴菲特可能也对中石油逐步改善的公司治理结构感到满意。

（5）股本回报率高。中国内地在香港上市的股票平均市盈率为9倍，中石油为8倍，股息收益率为6%，而美国股市的平均股息收益率还不到2%。

（6）身处其看好、也能看懂的能源行业。在投资中石油前巴菲特就开始关注能源业，并且他当时手中就持有全美石化业8%的股份。巴菲特在股东大会上说："我不了解中国，所以不会对中国做出什么样的判断，但我明白的是石油行业在中国前景会好。"另外，中石油在中国香港、纽约上市，具有一定的透明度，而且商业模式简单，他能看懂。

2. 对买卖时机的把握技巧

（1）买入时机。

成功的价值投资需要低估值买入，但只有在市场尸横遍野，血流成河，极度恐慌时才可能出现这样的机会。巴菲特2002年买入中石油表现出选股的功力，而他在2003年4月，"非典"最严重的时候七度出击，巨额买入的手法，就表现出精湛的时机把握能力。

当时，"非典"肆虐，人们都不看好中国的股票。华尔街、中国香港、伦敦的分析师纷纷发表看法，所罗门美邦等投行正建议沽出中石油，他们认为更好的选择是中石化（386.HK），香港专栏作者曹仁操则直截了当地表达自己的观点，巴菲特投资中石油，那是"犯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

傻了”。由于基金经理们信心不足，投资者开始大量抛售，中石油股价大幅下挫。但巴菲特丝毫没有留意这些知名分析师的提示，而是轻装简行，继续孤军深入。2003 年 4 月 9 日、11 日、15 日，分别在 1.66 港元、1.657 港元、1.66 港元价位买进 8049 万股、8537.2 万股、3141 万股；从 17 日开始步伐加快，当天买进 1.7658 亿股。

4 月 22 日，港股最低下探至 8331.87 点。这同样没有动摇巴菲特的斗志，甚至连挺进的步伐都没有延误。2003 年 4 月 21 日是复活节，香港联交所不开市。孤军深入的巴菲特在接下来的一个交易日，也就是 4 月 22 日以迅雷不及掩耳之势在 1.668 港元价位买入 1.62082 亿股，23 日在 1.67 港元价位拿下 1.0524 亿股；24 日，在 1.61 港元价位拿下 2.165 亿股，持股比例也由 4 月 9 日之前的 6.71% 一路跃升至 13.35%，总持股量为 23.47761 亿股。这样巴菲特的伯克希尔公司成为中石油第二大股东。

我们回过头去看，会发现巴菲特买入中石油的时候，刚好是恒生指数的历史大底 8331.87 点。之后，恒生指数一直上攻到 2007 年 10 月 30 日 31958.41 点的大顶。我们不得不佩服巴菲特对买入时机的精准把握。

（2）卖出时机。

除了买入时点把握精准外，巴菲特在中石油的卖出时点上也是非常正确。巴菲特卖出中石油的市场情况是这样的：①全球流动性泛滥，油价站上 70 美元 / 桶，而且大家对油价极度乐观；②中石油董事会于 2007 年 6 月 19 日通过了发行 A 股的决议，启动回归 A 股计划；③当时恒生指数已在 23000 点左右，而且 2007 年 8 月外管局宣布的“港股直通车”计划更是把疯狂推到极致。

面对狂热的市场，巴菲特理性地选择了卖出。2007 年 7 月 12 日，巴菲特以每股均价 12.441 港元出售了 1690 万股中石油股票，其时巴菲特持股占比从原有 11.05% 首次下滑至 10.96%。进入 8 月末，巴菲特减持中石油股票举动频繁，其中 8 月 29 日，巴菲特再度出手减持中石油，以每股均价 11.473 港元，大量抛售了 9265.8 万股，套现 10.63 亿港元。随后，整个 9 月，巴菲特四度出手，分别在 9 月 6 日、9 月 13 日、9 月 21 日和 9 月 25 日抛出总计 3.60256 亿股中石油股票，其每股成交均价在 11.26 ~ 12.8 港元之间不等，获利约 44.5 亿港元。据香港交易所权益资料显示，巴菲特 9 月 27 日再度减持 2.34 亿中石油，持股量降至 9.14 亿股（持股比例 4.33%），每股平均价为 13.89 港元，涉及资金 32.52 亿港元。这是巴菲特第 7 次申报减持中石油，而根据联交所条例，当股东持股量低于 5%，便不用对其权益变动做出披露。另据巴菲特日前向美国证券交易委员会（SEC）提交的资料披露，他已于上月 30 日减持中石油股权至约 3.1%。以此推算，巴菲特应该在 9 月 28 日（9 月最后一个交易日）还减持了近 2.61 亿股中石油 H 股。10 月 18 日巴菲特公开表示已全部抛出持有的中石油股票。

在巴菲特卖出中石油股票后，其股价继续拉升，但在 2007 年 11 月 1 日创出 20.25 港元的最高价后就一路下跌。对于巴菲特 40 亿美金的巨量，能在如此接近顶部的区间清仓，简直堪称神奇。

总之，巴菲特投资中国石油的案例给中国投资者上了实实在在的一课。中石油就在我们家门口，我们在信息上甚至比巴菲特更有优势，可结果如何呢？当巴菲特投资中石油功成身退，获利 35 亿美元的时候，而我们的股民却跟股神相反，在 48 元大肆买入中石油，结果造就了 2008 年悲壮的一幕——“问君能有几多愁，恰似满仓中石油”！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第八章

大师的忠告——巴菲特如是说

第一节 不要借债投资

为了追求投资的稳妥性和安全性，巴菲特从不借债，从不因此而增加投资的风险。这正是他的理智和聪明之处。对“安全边际”的遵守是巴菲特成功的重要因素。巴菲特认为，借债投资无异于又给自己增加另一种风险，倘若投资得利，尚可化解风险；倘若投资失败则置自己于双重风险之下，最终会把自己搞得焦头烂额，血本无归。

巴菲特不做的事情和他所做的事情同样重要。他不做任何程序交易（伯克希尔股票的某些经纪商却这样做），也不针对某家公司下一季度收益做短线投机。他说话不带任何危言耸听之词，不参与敌意收购。他从不试图利用负债、抬高嗓门或轻率冒险而仓促行事。

巴菲特说：“我们不必屠杀飞龙，只需躲避它们就可以做得很好。”在他看来，赚钱的秘诀并不在于冒险而在于避险。

巴菲特远离华尔街那帮疯狂的人群，默默投资运作，只是在几年前才被人们称为美国首富。1993 年，《福布斯》杂志第 400 期将巴菲特列为美国首富，身价 83 亿美元。根据《福布斯》杂志的计算方法，巴菲特在 1994 年变为次富，身价 92 亿美元，位居身价 93.5 亿美元的比尔·盖茨之后。1994 年 10 月 10 日，巴菲特在坐落于林肯市的内布拉斯加大学做了一次演讲，他说：“盖茨排名居前的唯一原因是他们把他的家产也计算在内。”

2002 年，《福布斯》杂志发现，盖茨再度成为首富，身价 530 亿美元，而巴菲特则为次富，身价 350 亿美元。到 2006 年，巴菲特虽然还位居次富，但其个人资产已达 420 亿美元，到 2011 年的时候，他的个人财富达到了 500 亿美元。如果我们要真正了解巴菲特现在所拥有的 500 亿美元资产，就应当看一看他的负债情况。他的负债为零。

多年来，他仅有的一次负债是一笔 7 万美元的抵押贷款，现早已还清。这笔贷款是他在 1971 年用于购买一栋三室两厅的房子，这是他的第二处房屋，位于加利福尼亚州的拉古纳滩，站在埃默洛尔德湾可以远眺太平洋，他每年来这里欢度圣诞节。这栋房子当时价值 15 万美元，现已大幅升值。巴菲特的资产负债率完全满足他在投资中所需要的一个概念：“安全边际收益。”巴菲特的不负债投资理念，和其精打细算、量入为出的资本运作习惯有很大的关系。

对于一般人来说，很难相信巴菲特会住在奥马哈市一个有损市容的地方，这是因为奥马哈市东面 35.822 英亩的区域被当地政府宣布为有损市容地区，此举旨在努力争取税收优惠条件，刺激附近的土地开发。这个地方既有富人区，也有贫民窟。巴菲特的生活总是量入为出。他坚持以最低的成本运作，手中持有充足的现金，“很少负债或不负债”。例如，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他在将近 20 岁、很快就要成为一名百万富翁时，才为他的合伙企业添置一台价值 295 美元的 IBM 打字机。

奥马哈共同基金副总裁威廉·奥康纳回忆说：“他总是说他不需要打字机。”奥康纳担任 IBM 推销员达 30 年之久，早年曾向巴菲特大力推销打字机，“这是一款 IBM 标准型电子打字机，他并未购买价值昂贵的总裁型打字机而是购买了标准型打字机。”巴菲特总是把钱捂得很紧，只是偶尔掏点钱，用于像增添房舍这样的事情，其中包括一个手球场。在他的车库和大门入口处，他堆放了许多箱可口可乐，他喜欢喝可口可乐这一点早已名声在外。他亲自购买可口可乐——以满意的折扣价每次购买 50 箱，每箱 12 罐。他很少跑到商店去喝。这种习惯使他每喝一次可口可乐就对伯克希尔公司的利润做出大约 1/10 美分的贡献。

1991 年 9 月 13 日，巴菲特在跟所罗门公司客户们谈论他讨厌负债时说：“站在你们眼前的这个家伙，曾经负债 7 万美元购买了位于拉古纳滩的一栋房屋，我买这栋房子是因为贷款利率低……这是我很多年来所欠的全部债务。”由此可见，巴菲特对“安全边际”原则的坚持。

第二节　不要急功近利地短期炒作

巴菲特从不给别人推荐股票。因为他明白，即使一只好的股票，长线持有可能赚钱，但短线炒作也可能赔钱。即使自己再有神力也不可能预测短期内股票的升降。

每年巴菲特的旗舰公司伯克希尔举行股东大会都会有很多基金经理参加，其中很多是巴菲特的崇拜者，他们一方面希望在股东大会上能和巴菲特面对面地交流，另一方面希望从巴菲特对股东的谈话中拾得有用的只言片语，分析出巴菲特的投资动向。但结果往往令他们失望，巴菲特不但没有向他们推荐股票，反而向他们推荐了所谓的“省钱的办法”——购买相关的产品（即巴菲特所投资的公司的产品）。

巴菲特奉行的是长期持有的原则，他从不急功近利地进行短期炒作。

对巴菲特来说，急功近利的短期炒作是一种投资的误区，只能赚小钱，不能赚大钱。他认为投资者过分追求短期炒作主要是由于：缺乏基本的投资训练，行为容易趋向简单化操作；获利目标不明确，往往有太高的期望；心理素质差，在风云多变的股市面前，常常不知所措，而陷入追涨杀跌的旋涡。

从理论上来说，投资者要想通过短线投资取得良好的收益，必须具备以下条件：

第一，要准确把握住出、入市的时机。

短期炒作的关键在于快进快出，在较频繁的买卖中迅速赚取差价。这一操作特征要求投资者对入市时机的掌握水平很高。要知道，影响股价的因素既错综复杂，又千变万化，如果稍有疏忽，就会掉进股市的陷阱，前功尽弃，甚至是血本无归。股价市场的变幻莫测，每一个贴近市场的人都会有切身的体会。宏观的、微观的、国内的、国外的，任何一个不期而至的消息，都有可能彻底改变股市的走势。面对如此变化多端的市场，试图去驾驭它的人，不仅要有超人的胆识，无畏的勇气，更要有精明过人的头脑，有能刺穿万物的火眼金睛。试想，有谁能真正做到这一点？虽说谁都不肯承认这是一场打不赢的战争，但在披挂上阵之前，每个人最好先照一照镜子，然后再三思而行。

第二，要跟得上市场热点的切换。

对于要跟上市场热点的切换这一条件，要想达到，也有很大的难度。如果抓不住市场热点，说不定一套就是一两年。如何才能抓住市场的下一个热点呢？让我们回过头来去默默数一数过去的市场热点……不用说，这是一个很长很长的序列。但从中找出规律性的东

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

西来是难上加难。凯思斯说：了解大众普遍接受的标准，是在股市选美大赛中胜出的必要条件。但过去的历史告诉我们，股市上投资人的群体心理似乎很难把握。

试图去找下一个市场热点，把人们推向比解决第一个问题更为艰难的境地。

第三，大部分信息要及时、准确。

我们再看第三个条件，要有准确及时的炒作信息。在庄家建仓的初期介入，在发生重大重组之前持股，无疑是每个短期炒作者的梦想。而市场也确实在不断创造这样的故事：当巨额的利润在人们不经意之间来到；当在如此短时间内，就创造如此丰厚的利润；当简简单单的付出，就能获得惊人的回报时，人们很自然地修正了自己的行为方式：追逐内幕消息、剖析庄股动向的游戏就这样开始了。在公司公布下一期业绩之前，内幕消息的打探取代了对盈亏的预测。在每种股票的异动中，人们注意的不再是企业的经营变化，而是主力的动向，当股票有庄家介入时，每个人几乎都变成了圈中人，低买高卖的市场操作，也演变成了与庞大庄家的明争暗斗。

在这场争斗中，每个人都想获胜。但现实非常残酷，很显然，不是每个人都能玩得起这场游戏。当市场的不规范造就了一批欲操纵市场的弄潮儿时，这注定是场少数人玩的游戏，有素质的圈内人绝不会将有价值的消息传出去，因为他无法知道下一轮的扩散会以什么样的速度增长。当消息满天飞时，那些急功近利的短期炒作者就会陷入无所适从的境地，他们不知道到底该相信哪个消息，这样，他们自然就成了这场游戏的牺牲品。

巴菲特说：一个谣言加一百万足以使投资人破产。就是说谣言就是谣言，不可信。有时谣言是华丽的，足以使人相信它的权威性；有时谣言是善意的，因为它来自投资者的朋友，但这不过是使误会显得美丽一些罢了，最后倒霉的还是投资者自己。

第四，要有足够的时间投入。

最后是时间问题。就算某人胆识过人，身手不凡。但他在时间与能力上不一定就有真正的保障。投资是一个复杂的分析和抉择过程，人们在做每一项投资决策前，需要从技术、市场、企业、政策等制约股价走势的方方面面进行考虑，这需要付出相当多的时间和精力。要想在短时间内做出周全的考虑几乎不可能。对有些人来说，或许工作压力不大，炒股的时间非常充裕。但这绝不是大多数人的境况。既要频繁进出，又不想耽误工作与学习，必然会掉进自己设置的怪圈。除非炒一把就走，但能够做到这一点的人似乎少之又少。

通过对这 4 个条件的分析，就可以看出，急功近利的短期炒作是非常危险的投资行为。对于许多短期炒作的人来说，很少有人能够同时做到上述 4 点，既然满足不了确保短期炒作成功必备的基本条件，这样从致力于短炒的开始，人们就已经把自己置身于远离成功的危险境地了。

巴菲特告诉我们：急功近利的短期炒作也许能赚到一点小钱，但绝赚不到大钱。在投资市场上，需要的是稳健的长期投资，急功近利只会使投资者承担的风险更大。因此，对每个人来讲，量力而行是做任何事都要坚持的行为准则。

第三节 不要受“市场先生”的挑逗

巴菲特说，股票投资的秘诀其实很简单，归根到底，只要在适当的时候挑选好的股票买入，只要它们的质地没有发生根本变化，就一直持有下去。他经常说：“我们喜欢购买企业。我们不喜欢出售，我们希望与企业终身相伴。”

巴菲特认为，买股票就像一桩婚姻——长期持有，就相当于终身厮守、白头偕老；随时随地想抛出这只股票，实际上就像面对的是一夜情人，随时随地都想拍拍屁股走人。他的投资哲学是，用永久婚姻的态度来持有股票，而不是以情人的态度，更不是以一夜情的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

态度。

“我和芒格都希望长期持有我们的股票。事实上，我们希望与我们持有的股票白头偕老”，在巴菲特眼里，那些频繁交易的投资者都是投机者。他说，如果把这些人也称为投资者，就好像把经常体验一夜情的人称为浪漫主义者一样地荒谬。从这个角度看，好股票就应当具有这样的特点：能够拒绝市场先生的诱惑，这就像好女人能够拒绝一夜情一样重要。

巴菲特曾经公开表示，有 3 只主要股票他希望永久持有，这就是大都会 / 美国广播公司、政府雇员保险公司、华盛顿邮报。什么叫永久持有呢？他进一步解释说，就是即使这些股票的价格高得离谱，伯克希尔公司也不会出售这些股票。

巴菲特表明的这个观点，在过去已经被实践表明，那就是伯克希尔公司直接控股的两家私人公司——喜诗糖果公司、布法罗晚报公司，过去有人以远远高于他们自己对企业内在价值的估价，他们也没有答应卖出——道理很简单，这些股票既然已经成为你愿意白头偕老的终身伴侣，又怎么可能因为对方的出价很高而离婚呢？

巴菲特承认，他的这种非常保守的投资态度在有些人看来已经落伍了，就好像一夜情已经成为一种流行时尚，不搞一夜情反而被人们称为思想保守一样。不过，保守也有保守的好处：不搞一夜情，至少不容易得艾滋病；而长期乃至永久持有股票，就能得到由于复利作用而获得的丰厚回报。

伯克希尔公司上述 3 只永远拒绝市场先生诱惑、不会出售的股票，在巴菲特眼里已经成为伯克希尔公司永远的一部分。他承认，这其中当然有个人情感因素，但更重要的是投资价值回报方面的考虑。

虽然这些股票的价格目前已经处于高位，看起来似乎将来已经无法继续给伯克希尔公司提供更多回报，可是要知道，即使这样，伯克希尔公司的价值也会从以下两方面得到继续提高：

（1）市场先生会在适当时候修正每只股票的价格，这本来就是一件很正常的事，一点也不奇怪。当你拥有的股票股价上涨幅度很大时，实际上就表明市场先生已经提前给了你很大的回报空间，你应该为提前得到这种“额外的奖赏”高兴并充满信心才是。

（2）投资组合中的每只股票，都会在原来预料中的内在价值的提高中不断增强内在价值。这就是说，只要你原来买入这些股票时主要考虑的是其内在价值能够持续不断增加，那么股价就不是应当过多考虑的。正如他一贯所说的那样：“你付出的是价格，得到的是价值。”

巴菲特把好股票比喻成好妻子，决心要白头偕老，不管市场先生多么潇洒、有钱，都拒绝诱惑，实际上看重的仍然是内在价值：人美在心灵，股（票）美在价值。

第四节 不要忽视风险

人们都说股票市场如战场，风云变幻、诡谲莫测，在存在收益的地方同时也存在着风险和各式各样的美丽陷阱。巴菲特对这一点有着明确的认识，他认为买股票同做生意是一样的道理。在生意成交前，首先要了解对方的各种情况，把钱交给一个诚实、守信、经营有方的人去管理。

在巴菲特看来，一个成熟的投资者一定要有强烈的风险意识，保持清醒的头脑，绝不能让市场的变化来左右自己的思想。然而很多的投资者与此完全背道而驰。在股市上涨、形势看好的情形下，投资者很容易高兴过头，将风险抛在一边，为了将利润追到手，变得非常大胆。而当股市出现低迷、股价持续下跌的时候，投资者却变得畏首畏尾，举棋不定，即使是在明知某股票的市场价格已经远远低于其实际价格的情况下，也害怕受到一点点的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险伤害。

与这些投资者的做法不同，巴菲特认为，当股市低迷、股票下跌之时，正是风险较低、许多赚钱机会潜藏之时，而股票价格一路上涨、被市场的非理性行为推到最高点时，恰恰是风险丛生之时，这时一定要谨慎避险。

关于投资风险方面，沃伦·巴菲特坚持“接近零风险”投资理论。巴菲特的“接近零风险”投资理论或称规避市场风险投资理论，主要是建立在非股市近期股价波动之上的，他更关注企业本身，而非股票价格。他的理论基点是：只要社会和市场总的趋势是向好的方面发展，在此前提下，就选择长期投资的方式，长期投资主要关注所选择的具体企业，这些企业的发展前景以及近年经济状况的满意度（主要是连续的年度收益率）是好的，属于绩优企业就可以集中地、长期地投资，这样会降低风险，获得较佳的收益，即接近零风险投资。

在好多有关现代投资的理论中，风险被界定为股价的波动性。但在巴菲特的投资生涯，股价下跌一直被视为多赚钱的机遇。股价下挫实际上降低了巴菲特投资的风险而非增加了风险。他指出：“作为企业所有者——我们认为作为股票持有者也是这样，学术界对风险的定义实在有失水准，以至于近乎无稽之谈。”

他对风险另有定义：风险是受到损害或伤害的可能性，它是企业“内在价值风险”的一项要素，而不是股票的价格行为。巴菲特说，真正的风险是投资的税后收益是否“将给他（投资者）带来至少与他开始投资时一样的购买力，还要加上原始投资股本所能带来的利息收益”。在巴菲特看来，损害或伤害来源于对4项主要要素的错误判断，而这4项要素将决定投资者投资的未来利润，外加不可预测、不可控制的税收及通涨的影响。

巴菲特认为，要想使原始投资股本能产生高回报，就必须牢记下面4项要素：

第一，管理层是否可以被充分信赖，保持渠道畅通，使收益得以从企业转入到股民手中而不是被据为己有。

第二，企业长期经济特征是否可以肯定地被给予评估。

第三，管理层是否可以肯定地被评估。不仅企业实现其全部潜能的能力可以被评估，而且企业英明地使用其现金流通量的能力也可被评估。

第四，企业的购入价。

在巴菲特看来，风险与投资者的投资时间阶段密切相关，那你就进入了一桩风险买卖。预测股票短期内涨落的成功机会不会比掷硬币预测的结果好到哪儿去，你会有一半时间输掉。但是，如果你延伸你的时间段至几年，并假设你刚开始的购买就是明智的，那么你卷入危险交易的可能性就会非常小，这是意味深长的一件事。巴菲特说：“如果你让我分析今晨买入可口可乐股票明晨将其卖出的风险，我会说这是一桩非常有风险的交易。”然而，按巴菲特的思维逻辑，如果今晨购买可口可乐股并且持股10年，这桩投资就是零风险的。

虽然股市风险是客观存在的，但却是能够避免的。因此，掌握避险技巧相当的重要。那么，投资者怎样避免投资的风险呢？在此，我们可以聆听巴菲特的忠告：

第一，购买绩优成长股。购买绩优、具有成长性的个股，避免业绩差又无发展潜力而遭市场冷落的个股。买入绩优、有发展潜力、调整比较充分的个股，经过一段时间，就可以获取较丰厚的回报，就算一旦被套，解套获利之日也是指日可待。反之，买了那些业绩差、无发展潜力又处于高位的个股，就有可能长期被套而难以翻身。有效回避风险的一个重要手段是购买绩优成长股。当然，这里有购买时机和购买价格的选择问题，如果在不适当的时机以不适当的价格买入，则很难回避短期风险。

第二，不能把全部资金投入一只股票，应该给自己留有10次以上的机会，人不可能不犯错，但不能没有纠错的机会。靠打探消息一次性买入，这是一种危险的投资。虽然巴菲特坚持进行集中投资，但并非投资一只股票，而是把大部分资金投资在几只把握最大的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票上。

第三，做中长线投资。中长线投资符合经济和股市发展规律。实践也证明，中长线投资的收益要比短线投资大得多。盲目追涨杀跌的弊端，首先是要多交手续费；其次，追涨不一定能获利，而杀跌则亏损是必然的。追涨杀跌的结果，只能是一场空忙，甚至严重亏损。

第四，凡事要有度，满仓是大忌。散户的资金有限，在牛市中，一旦满仓，很多机遇就会擦肩而过，让你干着急；在熊市中，满仓更是大大要不得的。

第五，看准时机，及时逃顶。即选择大市、个股调整比较充分的时机入市，避免大市和个股见顶回调的风险。大市和个股的走势是波浪式前进的，正如大海的波浪有波谷和波峰一样，大市和个股的走势也有底部和顶部之分：当大市和个股在一段时间里有较大升幅时，就算没有政策的干预或其他重大利空，技术上的调整也是必要的。通常而言，升幅越大，其调整的幅度也就越大。当大市和个股上升到顶部时，及时抛出股票，就可以避免大市和个股见顶回调的风险；而当大市和个股调整比较充分之后入市，风险也就降低了。所以，在营业厅门前很冷清时买进，投资者可轻松自如地挑选便宜好货；而当营业厅挤得水泄不通时，虽然牛气冲天，市场一片看好，人们争相买进，但你一定要果断出手，不仅可以卖个好价钱，而且还可以避免高处不胜寒的风险。

第六，投资自己熟悉的股票。这是巴菲特投资操作中的一条重要原则。这一道理看似简单，但在实际操作中却很难做到。原因之一在于很多投资者在实际操作中必然会带有过多的主观感情色彩，所以缺乏足够的客观性。表面上看，他购买某只个股似乎有十分充足的理由，但仔细分析，你就会发现这些理由都只能从一个侧面反映问题，根本经不住推敲。原因之二，面对突如其来的行情，没有一定心理准备的投资者往往经不起诱惑，匆忙参战，对行情的资金毫无准备的散户，其结果不想便知。

一位美国投资专家米切尔・西维说：“当我们谈到通过风险投资来赚钱的时候，可能你会认为最重要的个人品质是大胆和勇气，那你就错了。很明显，对于一个想成为赚钱高手的投资者来说，最重要的在于约束自己。”可见，避免风险，是投资获利的基础。面对突如其来的高价狂潮，投资者必须有一个平和的心态。

因此对于每一位投资者来说，无论什么时候，买股票之前都要盘算好买进的理由，并计算好出货的目标，千万不可以盲目地进去买，然后盲目地等待上涨，再盲目地被套牢。正确的做法是，在购买股票时：

第一，详细分析每种股票价位变动的历史数据，从中了解其循环变动的规律，了解收益的持续增长能力，掌握其发展趋势。

第二，在购买股票前，要对有关投资对象认真分析，即某企业或公司的财务报告，研究它现在的经营情况以及在竞争中的地位和以往的赢利情况趋势。假如选择能保持收益持续增长、发展计划切实可行的企业当做股票投资对象，而和那些经营状况不良的企业或公司保持一定的投资距离，就能较好地防范经营风险。

第三，假如能深入分析有关企业或公司的经营材料，并不为表面现象所动，看出它的破绽及隐患，并做出冷静的判断，风险就能较好地回避。

跟大海里必然有风浪一样，股市里也必然有风险。股票和风险是孪生子，只要股票存在，风险就必然存在。不正视风险的存在是盲目的，因为有风险的存在便裹足不前也是可笑的。我们不能由于大海里有风浪就远离大海，相反，只有风头浪尖里的弄潮儿才能摘取美丽的珊瑚；同样，我们不能由于股市里有风险就排斥股市，一般来说，股市风险的存在并不一定就会给投资者造成损失，只要投资者认识、正视、防范风险，风险就有可能避免。有危险的是那些没有风险意识的投资者，那些没有规避风险经验的投资者，他们盲目入市，草率投资，跟风赶潮，追涨杀跌，最后必然在股市中碰得头破血流。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我决不会丢掉我所熟悉的投资策略，尽管这方法现在很难在股市上赚到大钱；但我不会去采用自己不了解的投资方法，这些方法未经理论验证过，反而有可能产生巨大亏损的风险。”巴菲特的风险意识成为其投资安全的重要保证。

第五节 不要谬误分投

绝大多数的投资者总是在华尔街出现新情况后，迅速更改手中的持股。他们的投资组合不断在那些主要的大企业之间进行多元化风险分散，之所以这样做，其目的很大程度上是保证自己能跟上市场，却很少是因为他们意识到那些公司有良好的经济价值。

巴菲特长期持有的投资策略与这样的投资者的投资思考模式有很大的差异。在巴菲特看来，这样的投资者本身就是一个矛盾体。他认为，把类似这样的投资者称为投资人，就像把追求一夜风流称为浪漫是一样的。巴菲特说：“多元化只是起到保护无知的作用。如果你想让市场对你不产生任何坏作用，你应当拥有每一种股票，这样做也没有错。这对于那些不知道如何分析企业情况的人来说是一种完美的战略。多元化投资是人们为了掩盖自己的愚蠢所采取的行为。他们缺乏足够的才能来对几个企业进行大规模投资。于是，为了弥补自己的无知与愚蠢，他们就把资金分散在许多不同的投资项目上。”

有些投资者认为，由于他们不断设法从事分散化的投资，于是他们比巴菲特更保守，而巴菲特对这种观点却持否定态度。他承认普通投资者可以用比较传统的态度从事投资行为，但是他认为，遵照传统并不一定就是保守。保守的行为必须是以事实和推理为依据的。巴菲特不会因为外界因素的干扰，而改变自己的投资方式。不管他是以传统或非传统的方式进行投资，或别人是否认可同意，巴菲特都永远维持他保守经营的方式。

为了使人们能更好地认识到投资组合保险的谬误，巴菲特用地主思考模式做比喻，形象地阐述了谬误的所在。一个地主在买进农场之后，因为发现附近的农田价格下跌，于是就告诉他的不动产经纪人卖掉农场。

在反对谬误分投的基础上，巴菲特一直认为，“长期熟悉公司及其产品对评估公司股票的内在价值很有帮助。”巴菲特和美国运通公司打交道的时间仅次于可口可乐公司、政府雇员保险公司和华盛顿邮报公司。20世纪60年代中期，美国运通公司发生色拉油库存融资诈骗丑闻后不久，巴菲特当时的合伙公司花了1400万美元购买了美国运通公司5%的股份，相当于合伙公司自身资产的40%。在随后的30年中，伯克希尔公司又投资14亿美元累计购买了美国运通公司10%的股份。

截至1994年年底，包括美国运通公司1993年出售下属业务机构所获得的收入在内，公司的股东收益约为14亿美元。假设今后10年运通公司股东收益每年增长10%，其后的增长率为5%（低于管理层的预计），如果用10%（考虑到30年期国债收益率为8%，这是一个相当保守的贴现率）贴现运通公司股东的未来收益，则运通公司股票的内在价值为434亿美元，或每股87美元。如果运通公司股东收益的年增长率能达到12%，其股票的内在价值将接近500亿美元，或每股100美元。

即使按最保守的估计，巴菲特也是以相当于运通公司股票内在价值70%的折扣购买到运通公司股票。这个数字意味着巴菲特的预期收益将有相当大的安全空间。

另外，巴菲特认为大多数投资者的表现比那些主要指数还差，并不是因为他们能力不够，而是受了机构投资人决策程序所害。按这种说法，大多数投资者的决策，是由那些坚持遵守公认的投资组合必须分散，才能分散风险的团体所制定。那些雇用基金经理人、机构投资人，他们视投资安全与市场上平均收益为一回事。不管是否符合情理，遵守分散的原则，绝对比个人独立思考更受嘉奖，而恪守标准的分散投资组合的基金经理人，不论是否合情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合理，他们被嘉奖的机会超过独立思考的经理人。

最后，巴菲特提出忠告，他说："绝大多数的经理人都缺乏动机做出使自己看起来像是白痴但实质上却是聪明的抉择。他们个人的得失太明显。如果采用非传统的决定而获得成功，老板顶多拍一下你的肩背表示赞许，而不幸失败了，他们就一定会立刻请你走人。但是采用传统的抉择，即使失败也是能被接受的"。而这种习惯性的接受正体现出分散投资的谬误所在。

总之，投资者要根据自己的实际情况，切忌谬误分投，投资的过程中要关注股票的内在价值。

第六节 不要买空卖空的投机

股神巴菲特在创造投资神话的过程中，他一直坚持着这样一个原则：要投资而不要投机。这也是他的投资哲学。巴菲特告诉广大投资者，投资的过程中切记不可买空卖空的投机。

那么什么是买空卖空呢？

从理论上来讲，买空、卖空是信用交易的两种形式。买空，是指投资者用借入的资金买入证券。卖空，是指投资者自己没有证券而向他人借入证券后卖出。在发达国家的证券市场中信用交易是一个普遍现象，但对信用交易都有严格的法律规定并进行严密监管。

在买空交易中，如果投资者认定某一证券价格将上升，想多买一些该证券但手头资金不足时，可以通过交纳保证金向证券商借入资金买进证券，等待价格涨到一定程度时再卖出以获取价差。由于这一交易方式投资人以借人资金买进证券，而且要作为抵押物放在经纪人手中，投资人手里既无足够的资金，也不持有证券，所以称为买空交易。对于股票来讲也是同样道理，买空投资者预测股价将会上涨，但自有资金有限不能购进大量股票于是先缴纳部分保证金，并通过经纪人向银行融资以买进股票，待股价上涨到某一价位时再卖，以获取差额收益。

操作上，买空交易包括 3 个主要步骤：

（1）投资人与证券商订立开户契约书，开立信用交易账户。

（2）投资人按法定比例向证券商缴纳买入证券所需要的保证金，证券商按客户指定买入证券，并为客户垫付买入证券所需的其余资金，完成交割。融资期间，证券商对客户融资买入的证券有控制权，当融资买进的证券价格下跌时，客户要在规定时间内补交维持保证金，否则他可以代客户平仓了结。

（3）在融资期内，客户可以随时委托证券商卖出融资买进的证券，以所得价款偿还融资本息，或者随时自备现金偿还融资。到期无法归还的，证券商有权强制平仓了结。

而在卖空交易中，当投资人认定某种证券价格将下跌时，可以通过缴纳一部分保证金向证券商借入证券卖出，等价格跌到一定程度后再买回同样证券交还借出者，以谋取价差。由于这一交易方式投资人手里没有真正的证券，交易过程是先卖出后买回，因此称为卖空。卖空是指股票投资者在某种股票价格看跌时，便从经纪人手中借入该股票抛出，日后该股票价格果然下落时，再从更低的价格买进股票归还经纪人，从而赚取中间差价。

卖空交易一般包括以下几个步骤：

（1）开立信用交易账户。

（2）客户进行融券委托，并按法定比例向证券商缴纳保证金，证券商为客户卖出证券，并以出借给客户的证券完成交割。卖出证券所得存在证券商处作为客户借入证券的押金。委托卖出的证券价格上涨时，证券商要向卖空客户追收增加的保证金，否则将以抵押金购回证券平仓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）当证券跌到客户预期的价格时，客户买回证券，并归还给证券商，若客户不能按时偿还所借证券，证券商可以强行以抵押金代其购回证券平仓。

买空、卖空这种以融资或融券方式进行的交易，主要有以下几种方式：

（1）纯粹的投机性交易。这类交易纯粹是为了获得价差利益而进行的，如交易者本身不拥有证券，而是从别人或证券商处借入证券供交割时使用。

（2）保值性交易，即以保值为主要目的的交易。客户如对某种证券的买进多于卖出，但这种证券的价格又趋于下跌，于是他就可从事其他种类证券的空头交易，从中获取利润来抵补前种证券可能带来的损失。

（3）技术性交易，指出于某种技术方面的原因而进行的交易。客户虽然持有某种证券，但因已经质押出去或其他方面原因无法流通，为了抓住交易机会，暂时从其他方面借入该种证券卖空。

（4）套买性交易，指交易者利用各地证券市场的价差，从较低的市场借入，然后在价格较高的市场卖出，等待价格下跌后再购回的交易。

从投资的历史来看，这种买空卖空的投机时代的雏形源于"业绩基金"，它是传统共同基金的翻版。这种新型的基金并不力图在长期范围内超过市场赢利水平，而是着眼于每一个连续的季度、月、周乃至每一小时。业绩基金通常是由那些一心想尽快赚钱的虬髯之徒来经营的。他们频繁地从一种股票换到另一种股票，拥向大红大紫的热门股，就像一个演员奔向一户又一户人家，想要将掌声维持下去。简单地说，他们的目标就是抓住货币的摆动行情。

表面上来看，买空卖空的实行者正越来越富裕。假若一般的股票都上涨了，为什么不简单地做一个买进？这个问题时时困扰着巴菲特。他在日记中记下了他做出的反应，既从自己的利益的角度也从他的合伙人的角度。他写道："现在的'投资时尚'，并不完全令我的智慧所满足（或许这是我的偏见），而大多数无疑是不合我的胃口的。我不会以这种途径投入我的资金，因此我也确信不会用你们的钱来做这件事。"

据他的儿子波特说，巴菲特把自己和格伦·米勒的故事相比较，这是一首好莱坞的叙事诗，它描述一个乐队领队想要找到他"自己"声音的故事。对于巴菲特来说，所谓正确的声音并不仅是挣钱，而是一种单纯的推理。在股票上拥有一份权利和下棋时精彩的一步有着异曲同工之妙。不论是格伦·米勒也好，或是博比·菲特尔也好，巴菲特只是不想走出自己的天地。

巴菲特认为："投资必须是理性的。如果你不理解它，就不要投资。"当被问及一种投资工具的衍生物的用处时，巴菲特说，危险是双重的，"衍生物极少能被投资者很好地理解，而且，投资者有陷入因过度借贷投机而招致的危险的倾向"。他说，"我要求自己解释自己的错误，这意味着我只做我完全了解的事。"

看起来似乎投机的成功越是炫目，巴菲特越是急切地想把它刹住。事实上，他在墙上贴满了有关1929年危机的剪报以时时提醒自己。他没有欧普艺术的装饰，没有任何在贝弗希尔斯风靡的东西——只有大堆孤零的穆迪书籍整整齐齐地排列在暖气片上，还有几幅照片，他的办公室很像是一个事业上比较成功的牙医的办公室。接待区挂着富兰克林的箴言"傻瓜和他的金钱会被很快地挥霍"以及一幅1830年拍摄的华尔街的照片。这儿没有任何像弗雷德·卡尔所做的那样的活动，巴菲特甚至连股票行情牌都没有一个（行情牌每分钟报出一次股价，几乎每个职业投资家都有一个或与之等同的计算机设备，并且成天地核对）。

巴菲特说过，"只有在潮水退去的时候，你才知道谁一直在裸泳"。大浪淘沙之后，市场认定的王者是巴菲特，《财富》杂志就曾将其评为美国最有影响力的人，而巴菲特的简单哲学告诉我们：投资不是投机，这才是成熟市场的成功之道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特对于独立的投资者的建议是："你应当具备企业如何经营的知识，也要懂得企业的语言，对于投资的某种沉迷，以及适中的品格特征。它们可能会比智商的高低更为重要。它们将增进你独立思考的能力，使你能够避免不时在投资市场上传染形形色色的大面积的歇斯底里。"他告诉所有投资者，在投资的过程中切记不要买空卖空，投机终究是无法取得最后的成功的。

第七节 不要按常理出牌

巴菲特的成功不仅仅是因为他能够准确地把握投资机会，还因为他那与众不同的投资思维习惯。投资者之所以亏损，很多情况下是因为自己按常理出牌，而股票市场却经常出现反走势。巴菲特不按常理出牌的投资思维习惯，正是把握了股票市场的这种特性。

在股票投资界，凡是巴菲特看好的行情，往往会令其公司的股东，或者其他同行业者深感疑惑，不可思议。但是，屡次成功的事实似乎向人们证实了一个问题，巴菲特独具慧眼、另辟蹊径的投资策略是有他的道理的。

巴菲特这种不按常理出牌的投资思维习惯，使他总能出奇制胜。因为他明白，在股票投资上，最忌讳的就是跟着传统思维走，那样只能代表你在从事股票投资，而能不能获得成功就只有看运气了。首先，传统思维经过几十年的沿用，采用的人很多，这会给成功增加难度；其次，传统思维与现实的经济环境、当前企业的经营模式等等有脱节，它不能够准确地把握现在经济状况的命脉。所以，如果股票投资者想在股票投资上创造成功，突破传统思维定势是非常有必要的。

巴菲特的恩师格雷厄姆当时是金融界的泰斗，在很长一段时间里，格雷厄姆的理论主导了巴菲特的投资原则。对于股票投资，格雷厄姆最讲究的就是"安全边际"，他认为应该以比企业实质价值更低的价格购买股票，才能够赚钱。这个理论是当时很多股票投资者所遵循的原则，大家都按照他的指导方向前进。

但是，在实际投资过程中，巴菲特逐渐发现了格雷厄姆理论的不足。这种不足使他屡次出现投资错误，于是，巴菲特开始怀疑格雷厄姆的理论。当然，他怀疑的不是格雷厄姆的理论的正确与否，而是怀疑他的理论不再适用于具体的投资环境。巴菲特想，如果要取得成功，现在首要的问题就是突破格雷厄姆的思维定势，将其投资原则修正之后加以灵活运用。巴菲特说："要想使格雷厄姆的投资策略继续奏效，就必须有人扮演市场流通者的角色。如果市场上没有人扮演流通者，就必须有其他的投资人乐于购买你公司的股票，如此才会使股票的价格上涨。"

由此可见，巴菲特的投资思维与很多人都不一样，他不会按部就班地进行投资，不会固守权威的投资理论，即使是自己的恩师，也照样提出自己的质疑。所以，他往往能够做出惊人之举，且能够获得人们意想不到的成功。巴菲特投资国际服务公司（主要从事殡仪服务业），曾引起了很多人的非议，包括伯克希尔公司的股东们。巴菲特给股东们解释说："目前的殡仪馆很少，这家企业现在是该领域里的龙头。另外，死亡是永远不可避免的事情，人死后总需要安置，这正是该公司最大的优点：它有广阔的市场前景。"股东们听了巴菲特的解释之后，打消了先前的疑虑，都放心了。巴菲特对国际服务公司投入了相当大的资金，购买了很多股票。然后，他针对企业的经营管理模式，做出了一些改革，提出了一些创新，使得国际服务公司的知名度大大提高。巴菲特投资之后的国际服务公司，开始了"提前消费"，也就是任何人都可以为自己提前支付死后的"殡仪费用"。这项服务引起好多人的关注，因为这给人们带来了很大的方便。这使得国际服务公司名声大噪，巴菲特的投资也得到了丰厚的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果按照一般人的思维，殡仪这个“不祥”的东西，肯定不会花费大量资金投资。但是，巴菲特却并不按常理出牌，他从另外一个角度看待这个问题，找到了一个为自己带来高额利润的投资项目。这是巴菲特成功道路上的一个经典案例。还有一个被人们赞不绝口的投资案例，就是在那场举世瞩目的华尔街“股票灾难”里，巴菲特以自己与众不同的思维方式，成功地渡过了难关。

巴菲特习惯于从不同的角度观察股市，分析投资问题。这样虽然会有悖于常理，但他却可以发现别人不易觉察的发财机会，也能窥见别人不能发现的投资陷阱。因此他经常能出奇制胜，获得令人惊叹的成功。

第八节 不要预测市场

在投资市场上，大多数投资者都对那些活跃在投资市场上的证券分析师的预测深信不疑，并把这些预测作为自己投资决策的主要依据。但是，在巴菲特的眼中，不管是经济预测、市场预测还是个股预测，在投资实践中都没有多大意义。他不仅不重视预测工具，而且还对它们存有戒心。他说：“任何预测市场的行为都是在浪费时间和生命，任何成功的投资从来都不是由预测市场得来的。”

在巴菲特长达50余年的投资生涯中，他取得了巨大的成就和辉煌的业绩，他的方法就是长期投资于业绩优秀的公司，并避免因预测市场未来走势而带来的诚惶诚恐甚至是灭顶之灾。巴菲特说：“事实上，人的贪欲、恐惧和愚蠢是可以预测的，但其后果却是不堪设想的。”

本杰明·格尔厄姆曾指出：“离华尔街越远，你就越会怀疑那些所谓的股市预测或时机。”巴菲特所拥有的伯克希尔公司离纽约很远。所以，他起初根本不相信市场预测，他也无法预知短期内股价的变动，更不相信有任何人可以做到准确无误的预测。巴菲特认为，股票内在价值是可以预测的，可是股市本身是非理性的，是不能预测的，也没有谁能预测股市走势。我们只能利用它，无法预测它。

巴菲特自己从来不预测股市，也从来不相信有谁能预测股市。他说：“我从来没有见过能够预测市场走势的人。”他认为，对股票和债券价格所做的短期预测，也是根本不起什么作用的；这种预测只能让你更了解自己，而不是更了解股市、更了解未来。

巴菲特不去预期股票市场的变动，而是把目标集中到别处，按他的说法就是：“我们只是设法在别人贪心的时候保持谨慎恐惧的态度，唯有在所有人都小心谨慎的时候，我们才会勇往直前。”当然，如同巴菲特所言，了解其他大多数人的想法，并不能够代替自己本身的思考。要想获得大量收益，你就得小心评估各个公司经济面上的基本特质。仅凭热情拥抱目前最流行的投资方式或情况，无法保证自己一定成功。

巴菲特举例说，1999年初，他因为不愿意投资高科技股等“新经济”股票而受诘难。当时的背景是，这些高科技股股价飞涨，每天都能造就许多个百万富翁，股价于2000年3月中旬达到历史顶峰。可是又有谁能预测到，仅仅几个星期过去后，科技股股价就狂跌千里，迅速跌至谷底呢?

所以巴菲特认为，作为投资者，关键是要做好准备，以便能利用上涨或下跌的机会获利，而不是被市场利用，更不要因为市场误导而产生错误的投资行为。

1993年10月27日，巴菲特在哥伦比亚大学商学院演讲时，就着重批评了这种依靠股市预测短期投资的做法。他说，短期投资就是对即将发生的事情打赌；如果你用大量资金进行短期投资，那很可能会血本无归。

在中国的股评中，你每天都会听到股市或某只股票具有“上涨的动力”、“下跌的压力”等说法，看起来股市或股票就像人一样具有七情六欲。巴菲特忠告投资者，不要相信这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股评家的胡说八道。他说，投资者希望股评家能够告诉自己在未来两个月内如何操作股票，究竟是买入还是卖出，是投资股票、期货还是期权，这实际上是一种不切实际的幻想。请想一想，如果这些股评家真的这样神机妙算，又怎么肯把秘密告诉别人呢？他们自己悄悄地做，不是早就赚足钱了吗？

巴菲特认为，股票本身并不知道谁是它的主人，它究竟在谁的手里。股市和股票价格上下波动，投资者有各种各样的想法是正常的，可是这并不代表股票本身有任何想法、有任何情感。

巴菲特非常崇拜著名经济学家凯恩斯。巴菲特说，凯恩斯的核心思想也是不要试图预测股市走势，而是要集中精力了解上市公司。可是看看我们的周围，许多投资者都在预测股市走势，整天喜怒哀乐，津津乐道。如果要他们不去谈论股市走势，他们还有什么事可做呢？

对此，巴菲特的观点是，投资者不需要、也没有必要通晓太多的股票乃至每一只股票，你只要在你的能力范围内评估几只股票就足够了。每个人的能力范围有大有小，这没有关系，关键是你要知道自己的能力范围有多大、能力范围在哪里？

就预测股市走势而言，这几乎是超出每一位投资者能力范围的事。现在的问题是，这些投资者并不清楚自己的能力范围有多大，总是不肯老老实实地做自己能力范围内的事，总是想走捷径，幻想能走在市场前面——通过预测股市，来提前知道股市价格的变化方向——事实证明，这永远是幻想。

那么，投资者该如何对自己的投资活动进行决策呢？巴菲特从几十年来的投资实践中得到两个结论：

（1）要想投资成功，就必须把投资眼光放远，选择最优秀的企业，然后进行投资（他称之为“一股致富法”）。对于投资者来说，虽然未来是无法预测的，但是，企业的经营状况、财务状况、管理层的能力、赢利能力等都是可以研究并预测的。倘若投资者对企业的这些情况都了若指掌，离收益也就不远了。

（2）相信自己。如果你确定你所购买企业的股票价值低于其内在价值，那么，你就不要因为它的上下波动而恐慌，要相信自己。巴菲特曾经说过：“我对于明天，下周或者明年的股市如何波动毫不关心，可以肯定的是，股市的波动只会出现两种情况，上涨或者下跌。从长远来看，价格一定会在未来的某一天向价值靠拢，这是毋庸置疑的。关键是你必须要利用市场，而不是被市场所利用，千万不要让市场误导你采取错误的行动。”所以，在这种情况下，投资者唯一要做的就是耐心地等待那一天的到来。

股市是非理性的，所以短期内的股市走势是不可预测的。要通过打听消息包括听股评，而不是基于对这只股票的内在价值判断来炒股，无异于缘木求鱼。联想到中国股市，投资者炒股的基本模式就是四处打听消息、跟庄，一有风吹草动，就赶紧疯狂买入或疯狂卖出，缺乏对上市公司最基本的了解和分析。这实际上充分反映了中国投资者和中国股市的不理性和不成熟。

第九节 不要通过股价衡量投资价值

股市中的很多投资者一般总是用某只股票的价格高低来衡量投资价值，但巴菲特例外。他认为，衡量股票投资价值的方法应该是其内在价值。他坚信：“市场可能会对企业的成功忽略一时，但最终它会证实企业成功与否。”他说：“芒格和我通过企业运营结果——而不是通过每日甚至每年的股价报盘来告知我们的投资成功与否。”

1997 年，《财富》杂志发表了一篇文章，认为共同基金的券商们鼓励自己的投资者怎样投资与自己实际上怎样投资，两者之间存在着明显的不一致。例如这些基金公司要求投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者长期持股，而他们自己则热衷于短线炒作，颇有些口是心非的味道。

巴菲特非常赞同这一观点，他解释说，正因为基金公司热衷于短线炒作，才使得基金投资的获利回报不高。要知道，基金投资的业绩完全依赖于股价的频繁波动，这种游戏不会产生巨大的获利回报。

那么，基金公司为什么一方面鼓励大家长期投资，另一方面自己又在短线炒作呢？原来，这是由基金公司的性质决定的。

一方面，每隔 3 个月，权威的金融刊物都会刊出各家基金的季度业绩排行，以便于投资者选择投资哪家基金；另一方面，基金公司也需要有这样的业绩排行，以便于其中的优秀基金利用其排名靠前吸引投资者的目光和资金。可是这样做的结果，却只能导致其注重短期效益，这种思维模式控制着整个基金行业的操作思路，从而迫使基金投资频繁地买入、卖出。

巴菲特认为，普通投资者因为不是基金公司，没有必要做出暂时的业绩给别人看，所以完全不必热衷于这样的短线炒作，而应该进行长期投资。因为归根到底，衡量股票投资业绩的应该是其内在价值，而不是股市中瞬间发生的价格波动。

1986 年，巴菲特以他的大学老师格雷厄姆和多德为名，发表了一篇题为《格雷厄姆—多德都市里的超级投资家们》的文章。文章刊出后，美国基金会券商，也是巴菲特在哥伦比亚大学商学院的校友沙罕，发表了一篇题为《短期业绩与价值投资真的水火不相容吗》的文章。这个问题提得很好，它指出了基金公司能否以短期投资业绩来加以评判的问题。

沙罕的研究表明：无论是谁，当然可以追求短期业绩，但这样做的代价必然是牺牲长期业绩回报；更重要的是，“超级投资家的杰出业绩都是在对短期业绩毫不理会的情况下取得的”。也就是说，如果你把主要精力放在短期获利上，那么就必然会降低长期投资回报率。

关于这一点，巴菲特做得更好。例如，他从来就不兜售伯克希尔公司的股票，也从来不美化伯克希尔公司的经营业绩，从来不提有关下年度要比上年度增长多少多少的海口。而是相反，每当提到有关下年度投资的话题时，他总是提醒股东们，下一年度可能不及上个年度之类的话。一个典型事例是，他认为对于伯克希尔公司来说，没有必要玩股票拆分的游戏。他说，把 1 张 10 美元的钞票兑换成 10 张 1 美元的钞票，这是毫无意义的，他希望股东们能够理解他的这种想法。

不过，伯克希尔公司在 1996 年还是宣布“自己动手分拆股票”，从此出现了一种伯克希尔公司 B 股，其交易价格大约为 A 股价格的 1/30。之所以进行这种分拆，目的是进一步降低股价，以便于交易。因为 2007 年末 1 股伯克希尔股票的价格就相当于人民币 100 万元，如此高昂的股价，许多普通投资者连 1 股也买不起。也正是从此以后，伯克希尔公司有了 A、B 两种股票，B 股股东约有 30 万人。

在这里，投资者很自然地会提出这样一个问题：如果衡量股票投资业绩不是以股票价格为基础，那么又怎么能一下子计算出有多大的获利回报呢？

为此，巴菲特发明了“全面收益”一词。他认为，公司的全面收益应该包括该公司的营业收益、留存收益（未分配利润）和税收折扣 3 部分。

因此，巴菲特告诉广大投资者，通过股价来衡量投资价值，这是完全错误的。最好的做法是通过公司的全面收益来计算出公司的内在价值，从而决定你是否要投资这家公司的股票。

第十节 不要相信“市场有效理论”

因为股市行情瞬息万变，所以有很多专家、学者包括投资者个人都在研究它，以便能发觉其中的秘密和规律，而由此形成的一系列似是而非的股票投资理论中，最著名的就是“有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

效市场”理论。巴菲特认为，这一理论其本身就是无效的。他说：“有效市场理论的倡导者们，似乎从未对与他们的理论不和谐的证据产生过兴趣。很显然，不愿意宣布放弃自己的信仰并揭开神职神秘面纱的人，不仅仅存在于神学家之中。”

20 世纪 60 年代，美国芝加哥大学财务学家尤金·法默最早提出了有效市场理论。该理论认为，在一个充满信息交流和信息竞争的社会里，一种特定信息能够在股市上迅速被投资者知晓，随之而来的金融产品市场竞争，会在价格上充分、及时反映这种信息，从而使得投资者根据这种信息所进行的交易排除非正常报酬，只会赚取平均市场报酬率。

简单地说，这种理论认为，只要股票市场上能够充分反映现有全部信息，股票价格就能代表股票的真实价值。所以，这样的股票市场是有效市场。在这种情况下，任何人都无法持续取得超出市场平均业绩的投资回报，除非凭运气。

换句话说，现在股市上的价格波动及其不可预测，主要是因为股市过于有效造成的——在一个有效的股市中，任何信息的出现都会使得那些追求最大利润的理智投资者充分利用这些信息，从而导致股价迅速上升或下跌。所以他认为，对股市进行预测是不必要的，因为你还没有预测好，股价就又变化了，实在令人捉摸不透。

巴菲特以自己的亲身经历和骄人投资回报，彻底否认了市场有效理论。他认为，市场有效理论本身是“无效”的，否则又怎么解释截至 2007 年伯克希尔公司连续 42 年公司股票净值年平均增长率高达 21.4% 呢？如果用运气好来解释，偶尔一两次还说得过去，如果说每年的运气都这样好，是怎么也说不过去的。

巴菲特认为，之所以说市场有效理论不成立，主要原因有以下几点：

首先，投资者并不总是理智的。

有效市场理论认为，投资者采用了所有可信的信息后，就会在市场上定出理智的股价来。可是，可笑的是投资者不可能都是理智的，并且即使是理智的投资者也不可能总是理智的。

其次，即使有关股票的信息是充分而有效的，投资者对这些信息的分析和利用也不可能都是正确的。尤其是他们不可能根据上市公司的内在价值来确定股价，而通常会采用其他更“便捷”的方式决定股价高低。

最后，即使投资者是理智的，也确实是根据公司内在价值来决定股价的，股价也是反映“当前”而不是“长远”的内在价值。显而易见，与当前的企业内在价值相比，长远的内在价值更重要。

巴菲特在归纳了上述观点后认为，说有效市场是“经常”有效的还有情可原，但如果说是“永远”有效的就有点过了。他说，“这两个假设的差别如同白天与黑夜”。

有意思的是，“有效市场理论”在商学院里却仍然被认为是一种经典理论，巴菲特对此感到“非常满意”。他不无嘲讽地说，这实在是一种不负责任的态度。这种不负责任的态度，对学生和轻易相信别人的投资者来说危害极大，而对他和像他这样追随格雷厄姆的人来说却是最大的“帮助”。

他继续幽默地说：“我们的对手被告知市场的不可控性，他们甚至都不用去试。从自私的角度讲，我们或许应该捐助些椅子，确保‘有效市场理论’能够永久地教授下去”。

2007 年 2 月 28 日，巴菲特在写给伯克希尔公司全体股东的一封信中，特地向大家介绍了一位十分成功的投资者许洛斯。

早在 1984 年，巴菲特就针对许洛斯骄人的投资业绩进行公开讨论。其背景是，“有效市场理论”在当时大多数主流商学院的投资课程中，都是一种主流观点，而许洛斯的投资经历恰好能推翻这一观点。

巴菲特这样做的目的，就是希望能引起这些商学院的关注，然后针对许洛斯的投资绩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

效展开研究。但令巴菲特失望的是，结果并没有引起应有反响，他们依然在向学生坚定地传播市场有效理论。

巴菲特说，这些数以万计的学生进入社会后，由于对“有效市场理论”坚信不移，认为每天的股价都是“正确”的，对任何股票的内在价值进行评估都是“不必要”的，从而使许洛斯有机可乘，能够持续地超越股市投资平均回报业绩，并且在 1956 年到 2002 年的 47 年间取得巨大成功。

许洛斯唯一的合作伙伴是他的儿子爱德文，他甚至没有秘书、职员和财务人员。1989 年，《杰出投资人文摘》的记者对许洛斯进行了采访，当问及他的投资法则该如何归纳总结时，儿子爱德文说：“我们只是努力地买便宜的股票。”对于他们来说，什么现代投资组合理论、技术分析、总体经济学派以及其他许许多多复杂的运算方法，一切都好像是多余的。在这 47 年间，许洛斯的投资收益大大超过同期标准普尔 500 指数的业绩表现，这不得不令人佩服。

仔细研究会发现，许洛斯的投资理念和巴菲特如出一辙：从来不相信什么内部消息，完全根据自己的一套统计方法来操作，拒绝任何投资风险。他们的承诺是：如果他们的股东不赚钱，他们也不收一分钱。

在给全体股东的一封信中，巴菲特特别提醒大家：许洛斯并没有读过商学院，因而没有受“有效市场理论”的影响，这是“非常幸运”的。

巴菲特告诉大家：尊重市场先生，谨防被市场先生忽悠。绝不要以为当前的股价已经反映了股票价值，也不要以为评估企业内在价值没必要。要相信，股市中永远都有超额回报机会。

第十一节 不要频繁进行股票交易

“持有股票的稳定性，就像人们喜欢白头偕老的稳固婚姻一样”，这是巴菲特一贯的投资理念。究其原因，除了感情因素，很重要的一点是离婚成本过于高昂。根据婚姻法规定，离婚时要对夫妻共同财产加以分割，所以，你每经历一次离婚的成本都要至少损失一半以上财产。

巴菲特认为，虽然卖出股票是必然的，但如果从降低交易成本、提高投资获利水平出发，尽可能减少股票买卖次数就是必须的。他说，这不但符合股票长期投资理念，更能避免把已经赚到的一点点蝇头小利用来支付交易费用还不够。

也许有些投资者认为，股票交易费用在总成本中所占比重并不大，在中国目前各种交易费用加起来是 1% 左右；可是如果频繁交易，这一笔笔不大的交易费用累积起来就很可观。无论可观不可观，它会直接扣减你的获利收益，增加亏损。甚至，由于这种频繁交易，还会使得你本来可以赢利的股票不得不转盈为亏。

举例来说，如果你在股票投资中只想获得市场平均投资回报率（7%），在每次股票交易费用为 1% 的背景下，如果你一年交易 1 次，只要股价上涨到 8% 时，就能实现目标收益率；可是如果你每个月都交易 1 次，全年共计 12 次，则需要在股价上涨到 19% 后才能实现目标收益率。显而易见，股价上涨 8% 相对来说要容易得多，而上涨 19% 就困难得多，甚至有可能永远达不到这么高的水平。

美国分析师兼作家查尔斯·埃里斯的研究证明，股票交易频率与投资收益率的影响，两者之间有如下关系：股票投资目标收益率＝（交易频率 ×2X）＋ Y ＋（Z× 市场平均收益率）其中：X 为包括买卖价差在内的费用成本平均值；Y 为基金管理费与保管费；Z 为基金经理人希望达到的收益率。

根据这个计算公式，当股票交易频率超过 200% 时，每一次交易都必须高出市场平均

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益率几个百分点，才能保证达到股市平均收益率。

1998 年，美国加州大学戴维斯分校两位教授的研究，同样证明了这一结论。两位教授通过对 1990 年至 1996 年末美国 78000 个家庭连续 7 年的股票交易记录进行研究发现，他们的股票投资平均收益率为 17.7%，略微高出 17.1% 的市场平均收益率。可是在扣除股票交易费用后，净投资收益率就只剩下了 15.6%，比市场平均收益率低 1.5 个百分点。

进一步研究发现，股票交易次数越多的家庭，投资回报收益率越低——其中，交易次数最频繁的 20% 的家庭，年净投资收益率只有 10.0%；交易次数最少的家庭，年净投资收益率高达 18.5%。

不要小看这几个百分点的细小差别，根据复利作用原理来推算，10 年、20 年之后它们之间所导致的最终投资回报将会相差千万倍。

另外还有一点需要注意的是，在国外，股票交易是要征收所得税（称之为资本利得税，美国的资本利得税率为股票赢利部分的 34%）的。

在中国，目前还没有开征这项税种，如一旦开征这项税种，就意味着在每一次卖出股票后，如果卖出价格超过买入价格，就要把其中的相当一部分以资本利得税的形式交给税务部门；只有在股票交易亏损时，因为本来就没有资本利得，所以才不用交纳这笔资本利得税。

无论是否需要纳税，对于投资者来说只拥有一项主动权，那就是是否需要卖出股票、什么时候卖出股票、卖出多少股票。对于投资者来说，减少股票交易次数，不但能推迟交纳资本利得税的时间，而且还能避免无谓损失（因为有时候股票卖出后股价可能会跌下来）。

巴菲特在伯克希尔公司 1989 年年报中，就详细说明了这一点。他说，如果他们当年年末将所有股票按市场价格全部出售的话，将要交纳 11 亿美元的资本利得税；可事实上，这些股票并没有卖出，所以政府也就没有办法向他们收取这笔利得税。

由于伯克希尔公司并没有卖出这些股票的打算，所以从某种意义上说，这笔本该交给政府的 11 亿美元的资本利得税，现在可以作为一笔自有资金，留给伯克希尔公司自由支配。从另一个角度看，这笔巨额资金也可以看做是政府借给伯克希尔公司的无息贷款，不但不用支付利息，而且还款日期还可以自己决定（什么时候卖出股票，什么时候才需要纳税、还款）。

巴菲特说："考虑到我们庞大的资金规模，我和芒格还没有聪明到通过频繁买进卖出来取得非凡投资业绩的程度。我们也并不认为其他人能够这样像蜜蜂一样从一朵小花飞到另一朵小花来取得长期的投资成功。"

股票交易次数越多，收益率越低。巴菲特认为，每位投资者的回报率相差千万倍，很重要的一条原因是股票交易成本不同、股票交易次数多少造成的，而不是因为投资组合不同。所以，如果你是一位高明的投资者，就不要频繁地进行买卖股票的交易。

第十二节 不要在冬天砍树

有这样一个故事：

有一个人在冬天砍掉了一棵枯树，然而到了春天，他惊奇地发现树桩上又萌发了一圈新绿。他知道自己错了，于是对他的孩子说：当时我真的以为这棵树已经死了，它的树皮已经剥落，树叶掉得一片不剩，光秃秃的枝丫也不断地往地上落。现在才知道，它只是死去了枝丫，它的根依然在地下默默地孕育；它的血液依然在灵魂深处滚烫地流动。孩子，你要记住这个教训，不要在冬天砍树。

"不要在冬天砍树！"看似简单的一句话，却蕴涵着深刻的道理。人在悲观的情绪下，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是最容易犯错误的。一念之差，就可能促成难于挽回的损失。在股市中又何尝不是如此呢？

每个投资者都希望自己能够将手中的股票在最高点卖出，但现实却是，在股票不断上涨的过程中，投资者总是以为最高点还远没有到来，以至于错过了在最高点卖出的时机。而当股市大跌时，许多投资者却因为悲观，在"冬天里砍树"。到了春天，才发现自己当初在低点忍无可忍时卖掉的股票，是真正的绩优股。于是，这些在"冬天砍树"的投资者剩下的只有无尽的悔意。

在巴菲特看来，投资者之所以有这种"冬天砍树"的行为，是因为他们只关心股票价格的涨跌，而从不去分析股票的真正内在价值。巴菲特忠告投资者，如果一家公司的基本面没有发生变化，长期的竞争优势没有变化，即使偶尔碰到一些经营上的困难，投资者也千万不要在它的股价大跌的时候砍掉这只股票。否则，你就会失去这个公司克服了暂时的困难后，股价复苏的机会，这意味着你也失去了赚取丰厚利润的机会。

冬天砍树是愚蠢的行为，同理，在股市低迷时卖出具有竞争优势的公司股票也是愚蠢的行为。

20世纪90年代末期，美国股市迎来了一个前所未有的大牛市，股价累计上涨超过2.5倍，其中最重要的推动力是高科技和网络股票的猛涨。而在当时，巴菲特却拒绝投资高科技和网络股票，继续坚定地持有可口可乐、富国银行、吉列、华盛顿邮报等传统行业公司的股票，结果，在1999年美国股市达到最高峰时，巴菲特却获利甚少。标准普尔500指数上涨21%，而巴菲特的业绩却只有0.5%，不但输给了市场，而且输得非常惨，相差20%以上，这是巴菲特开始投资生涯以来，业绩最差的一年。

在1999年的股东大会上，股东们纷纷指责巴菲特，当时，几乎所有的媒体评论都说巴菲特老了，他的投资策略过时了，但巴菲特仍然不为所动，丝毫没有采取任何的改变措施。

21世纪初期，美国股市遭遇寒流，网络科技股泡沫破灭，累计跌幅超过一半，很多投资者损失惨重。而同期巴菲特的业绩却上涨10%以上，以60%的优势大幅度战胜市场。到此时，人们才最终明白巴菲特的投资策略是对的，不得不佩服巴菲特长远的投资眼光。

我们不妨做个假设，如果巴菲特在人们热炒高科技网络股票的时候，选择卖出可口可乐、吉列等股票，转而购买他并不熟悉的高科技网络股票，其结果会怎样？我们无从得知。但有一点可以肯定，如果他这样做了，他就不会成为今天万人敬仰的"股神"。

巴菲特正是坚持长期持有，"不在冬天砍树"的原则，才取得了如今的成就。正如他的导师格雷厄姆所说："投资并不需要天才，只需要适当的智商、良好的原则，以及坚韧的性格。"只有坚持才能等来机会，如果一看自己的股票老不涨，而别人的股票大涨，就把这个股票给抛出，这就如那个冬天砍树的父亲，被砍的树以后再也不会有枝繁叶茂的机会了。

作为一名投资者，你一定要记住，在投资市场上，千万不要做出冬天砍树的行为，要耐心等待春天的来临。

第十三节 不要亏损

股神巴菲特经历了无数次大跌的股市大地震，却总能够保持不亏，关键在于他有一个永不亏损的投资秘诀，他认为这是最重要的投资秘诀。这个永不亏损的投资秘诀是什么呢？他又是如何得到这个永不亏损的投资秘诀的呢？

巴菲特这一秘诀得自于他的老师本杰明·格雷厄姆。

1894年5月9日，本杰明·格雷厄姆出生于伦敦，一年后随父母移居纽约。1914年，20岁的格雷厄姆以荣誉毕业生和全班第二名的成绩从哥伦比亚大学毕业。

1926年1月1日，32岁的格雷厄姆成立了一个新的小投资公司本杰明·格雷厄姆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（Benjamin Graham Joint Account）进行投资管理。1926 ~ 1928 年间，格雷厄姆管理资金的年平均投资收益率为 20.2%，远远高于同期道 · 琼斯工业指数的上涨速度。到了 1929 年年初，公司资金规模已从最初的 40 万美元上升到 250 万美元，上涨了 6 倍多。这时格雷厄姆才 35 岁，他已然成了百万富翁。

正当他踌躇满志的时候，结果出现了危机。1929 年 9 月起股市持续大跌，10 月 29 日，星期二，道 · 琼斯指数单日跌幅达 11.5%。这是纽约交易所 112 年历史上"最糟糕的一天"，这是历史上第一个"黑色星期二"，华尔街股市彻底崩溃。道 · 琼斯指数于 1921 年从 75 点开始上升，1929 年达到牛市最高峰 381 点，随后在"黑色星期二"之后的几周之内就跌到了 200 点以下，并于 1932 年达到了最低点——41 点。在大跌之前，只想赚更多钱的格雷厄姆，没有意识到问题的严重性，不但没有及时撤离，反而逆市操作，结果越陷越深，最终濒临破产。

许多客户开始全部或部分地抽回了本金。格雷厄姆没钱可管，公司濒临破产。这个时候，多亏了格雷厄姆的合伙人纽曼的老岳父艾理斯 · 雷斯，他拿出 5 万美元，给格雷厄姆来管理，这才使公司免于破产。

在 1929 年股市崩盘之后，很多股灾之前自以为很富有的人，突然发现自己破产了，一个又一个投机失败者从证券公司的窗口跳楼自杀。股灾之前，格雷厄姆是百万富翁，过着有钱人的奢华生活，开着豪华的汽车，住着豪华的洋房。股灾之后，格雷厄姆成了穷光蛋。

但格雷厄姆最终挺了过来，在大跌、大悲、大悔中开始深刻反思。后来，格雷厄姆凭着莫大的勇气，吸取了教训，改变了投资策略，苦熬了 5 年，才把亏损弥补回来。之后又做了几年，重新成为百万富翁。就在这次股市崩盘几乎让他倾家荡产的教训中，格雷厄姆总结出了一个永不亏损的投资秘诀，正是这个秘诀，保证了他以后投资再也没有亏损过，保证了他能够迅速赚回原来亏损的钱，东山再起。

那么这个投资秘诀是什么呢？

第一条：永远不要亏损。

第二条：永远不要忘记第一条。

本杰明 · 格雷厄姆教给巴菲特的这一投资秘诀看起来很简单，甚至可笑，但其实很不简单，很有深意。我们不要只从字面上理解，要从买卖股票的态度上进行理解，它启示我们在投资时一定要采用一种慎重的态度，只有在确保自己永远不会亏损的前提下，我们才决定买入这只股票。巴菲特投资中石油公司就很好地说明了他的这一投资秘诀。

巴菲特大概是在 2002 年开始买入中石油的。根据巴菲特自己回忆，当时他觉得中石油的应该值至少 1000 亿美元，估值方法是用中石油 2001 年的营业利润 87 亿美元，乘以 12 倍的市盈率（87 × 12 = 1044 亿美元）。而在 2002 年，根据市场价格，中石油的总市值只有 300 亿美元左右，也就是说当时买入有 70% 的安全边际。

分析当时的赢利走势和市盈率走势，当时石油价格在 25 元左右，由于巴菲特对资源价格几十年走势的熟悉，他自信原油价格处于低位，将继续上涨，考虑到原油价格将上涨因素，中石油到处找油将导致储备进一步增加因素，还有人民币对美元升值的因素，可以说上述三因素将导致中石油每股赢利进一步上涨，下跌可能性很小。也就是说，从赢利的角度考虑，买中石油不会亏钱。

再从市盈率角度考虑，当时国际大石油公司的市盈率普遍在 12 倍左右，而中石油当时的市盈率仅为 6 倍左右，从市盈率角度考虑，中石油的价格也只会上升，不会下降。

由此我们也可以看出，巴菲特买中石油，真正达到的他"永远不会亏损"的标准。

巴菲特总是谈论三大投资方向：（1）股票，买入价值被低估的股票，然后长期持有。（2）债券，买入未到期的债券，利用企业合并或重建等机会进行套利交易。（3）企业控制权，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拥有相当数量的股份，获取企业的控制权。

巴菲特说："我们喜欢简单的企业。"其中最典型的简单企业就是，"我们公司生产浓缩糖浆，在某些情况下直接制成饮料，我们把它卖给那些获得授权的批发商和少数零售商进行瓶装和罐装。"这就是可口可乐公司。

巴菲特的工作可以用 4 个字来概括："分配资金。"他是这样解释的："我的工作就是要确定向哪些企业投资，与谁一起投资，以什么价位投资。"罗斯福总统有这么一个忠告："最佳总裁就是这样一个人，他精心选用一些优秀人才做他想要完成的工作，并约束自己，避免干预他们的工作。"伯克希尔·哈撒韦另一个著名的传统是，收购一家企业后会留出其中 10% 的股权给经理人，让他们继续经营。巴菲特每隔两年就给这些经理们寄一封长度不超过两页的信，信的内容基本上都是建议他们应当像对待他们自己的企业那样去管理，应当考虑如何在企业周围"修筑一条壕沟以拒盗匪于城堡之外"。在他看来，赚钱的秘诀并不在于冒险而在于避险。

对所有那些追求财富的人来说，巴菲特的忠告中永远有这两条：

第一条：永远不要亏损。

第二条：永远不要忘记第一条。

巴菲特告诉投资者：

第一，去学会计，做一个聪明的投资人，而不要做一个冲动的投资人。

第二，重视阅读技能。巴菲特坚持这样的观点："只投资自己看得明白的公司。"巴菲特阅读最多的是公司财务报告："我阅读我所关注的公司年报，同时我也阅读他的竞争对手的年报。"他认为分析企业会计报表是进行价值评估的基本功。

巴菲特给阅读财务报告的投资者提出 3 个建议：其一，特别注意会计财务有问题的公司。当管理层在幕前就表现出走上斜路，那么在幕后就会有更多见不得人的勾当。厨房里绝对不可能仅仅只有你看见的那一只蟑螂。其二，复杂难懂的财务报表附注披露通常暗示管理层不值得信赖，如果你根本就看不懂附注披露和管理层分析，说明管理层压根就不想让你搞懂。其三，要特别小心那些夸大收益预测和成长预期的公司，企业很少能够在一帆风顺、毫无意外的环境下经营，收益也很难一直稳定成长。所以那些常常声称知道未来如何的 CEO 们一定是数字造假的专家。

第三，就是耐心技能。巴菲特认为，一个人一生中真正值得投资的股票也就四五只，一旦发现了，就要大量买入。

股神巴菲特做了一辈子投资，经历了无数次大跌的股市大地震，却总是能够保持不亏损，关键在于他有一个永不亏损的投资秘诀，他认为这是投资过程中最重要的一个投资秘诀。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



附 录

巴菲特经典投资名言

1. 只有在退潮的时候，你才知道谁一直在光着身子游泳。

2. 相信自己的大脑，尤其不要听从于电脑。

3. 我始终知道我会富有。对此我不曾有过一丝一毫的怀疑。

4. 我有一个内部得分牌。如果我做了某些其他人不喜欢、但我感觉良好的事，我会很高兴。如果其他人称赞我所做过的事，但我自己却不满意，我不会高兴的。

5. 永远不要问理发师你是否需要理发。

6. 从预言中你可以得知许多预言者的信息，但对未来却所获无几。

7. 我从来不曾有过自我怀疑。我从来不曾灰心过。

8. 我一直相信我的眼睛远胜于其他的一切。

9. 我们之所以取得目前的成就，是因为我们关心的是寻找那些我们可以跨越的一英尺障碍，而不是去拥有什么能飞越七英尺的能力。

10. 设计出的工具越多，使用工具的人就得越聪明。

11. 巨大的投资机会来自优秀的公司被不寻常的环境所困，这时会导致这些公司的股票被错误地低估。

12. 你不得不自己动脑。我总是吃惊于那么多高智商的人也会没有头脑地模仿。在别人交谈中，我没有得到过任何好的想法。

13. 就算美联储主席格林斯潘偷偷告诉我他未来两年的货币政策，我也不会改变我的任何一个作为。

14. 规则第一条：永远不要损失；规则第二条：永远不要忘记第一条。

15. 如果市场总是有效的，我只会成为一个在大街上手拎马口铁罐的流浪汉。

16. 目前的金融课程可能只会帮助你做出庸凡之事。

17. 对我来说，向成千上万的商学院学生证明他们所学的对于思考并无好处，是一件非常有益的事。

18. 在一个人们相信市场有效性的市场里投资，就像与某个被告知看牌没有好处的人在一起打桥牌。

19. 在别人贪婪的时候恐惧，在别人恐惧的时候贪婪！

20. 如果你不愿意拥有一只股票 10 年，那就不要考虑拥有它 10 分钟。

21. 拥有一只股票，期待它下个早晨就上涨是十分愚蠢的。

22. 市场价格最终会反映股票的（内在）价值。

23. 在我 35 年的亲身经历中，还没有发现应用价值投资原则的趋势。看起来，人性中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总是有喜欢把简单的事情复杂化的不良成分。

24. 没有一个能计算出内在价值的公式。你得懂这个企业（你得懂得打算购买的这家企业的业务）。

25. 大部分人都是对大家都感兴趣的股票有兴趣，没有人对股票感兴趣时，才是你该感兴趣的时候。热门股票很难做。

26. 评估一家企业的价值，部分是艺术，部分是科学。

27. 你不需要成为一个火箭科学家，投资并非是一种智商为 160 的人就能击败智商为 130 的人的游戏。理智才是必不可少的。

28. 不必等到企业降至谷底才去购买它的股票。所选企业股票的售价要低于你所认为的它的价值并且企业要由诚实而有能力的人经营。但是，你若能以低于一家企业目前所值的钱买进它的股份，你对它的管理有信心，同时你又买进了一批类似于该企业的股份，那你赚钱就指日可待了。

29. 当然，今天的投资者不是从昨天的增长中获利的。

30. 风险来自你不知道自己正做什么。

31. 我们喜欢那些就投入资金看，有较大的持续增长的可能性及产生高额回报的股票。例如，上一次我们购买了可口可乐，它是大约 23 倍的收益，可以在将来产生大约 5 倍的收益。这的确是通过资金运营、投入资金的回报、未来资金的增值对今天的购买价格的互相作用得到的结果。

32. 投资必须是理性的。如果你不理解它，就不要投资。

33. 真正理解养育你的那种文化的特征与复杂性，是非常困难的，更不用提形形色色的其他文化了。无论如何，我们的大部分股东都用美元来支付账单。

34. 我要求自己解释自己的错误。这意味着我只做我完全了解的事。

35. 我们在国内并不需要过多的人利用与股市密切相关的那些非必须的工具进行赌博，也不需要过多鼓励这些这么做的经纪人。我们需要的是投资者与建议者，他们能够根据一家企业的远景展望而进行相应的投资。我们需要的是有才智的投资资金委托人，而非利用杠杆收牟利的股市赌徒。资金市场中那种需要高度智力才能经营的、支持社会运转倾向性，却在某种程度上被在同一舞台上、使用同一种语言、享受着同一个劳动力大军服务的、狂热而令人心跳的赌场经营所扼制了，而不是被增进了。

36. 你是在市场中与许多蠢人打交道，这就像一个巨大的赌场，除你之外每一个人都在狂吞豪饮。如果你一直喝百事可乐，你可能会中奖。

37. 人宁愿得到一张下周可能赢得大奖的抽奖券，也不愿抓住一个可以慢慢致富的机会。

38. 赌博的嗜好总是由一笔大额奖金对一笔小的投资而刺激起来的，不管这种概率看起来是多么微小。这也是拉斯维加斯的赌场把他们设的巨奖广而告之，州奖券以大字标题标出他们的大奖的原因所在。

39. 我们并非纯粹的经济动物，而且政策有时在某种程度上会置我们于严重不利的地位，但是我们在生活中宁可选择忠实于合伙人这种工作方式。你如果不断割断与你所喜欢、所仰慕或你认为很有趣的人的联系，在这种情况下，即使你致富了，成为了一个稍有名气的人物，那又有什么意义可言呢？我们喜欢大人物，但并不意味着因此要把其他一切都排斥在外。如果把那些曾经信任过我的人推开，我不会自我感觉良好。

40. 有一段时间，我们有一条生活在我们房顶上的狗。一次我的儿子召唤它，它就从房顶上跳下来了。它还活着，但摔断了一条腿。这真是可怕。这条狗是如此爱戴你，以至于它从房顶上跳下来，所以你同样也能置人于如此境地。我不想这么做。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

41. 我将如何处置它？我该考虑那些东西？我该担心什么？谁是我的竞争对手？谁是我的顾客？我将走出去与顾客谈话。从谈话中我会发现，与其他企业相比，我这一特定的公司的优势与劣势所在。

42. 你应当具备企业如何经营的知识，也要懂得企业的语言（会计财务报表），对于投资的某种沉迷，以及适中的品格特征。它们可能会比智商的高低更为重要。它们将增进你独立思考的能力，使你能够避免不时在投资市场上传染的形形色色的大面积的歇斯底里。

43. 如果我挑选的是一家保险公司或一家纸业公司，我会把自己置于想象之中，想象我刚刚继承了那家公司，并且它将是我们家庭永远拥有的唯一财产。

44. 如果你已经这么做了，你可能会比公司的管理层对这家公司有着更深的了解。

45. 每次我读到某家公司削减成本的计划书时，我都想到这并不是一家真正懂得成本为何物的公司。短时间内毕其功于一役的做法在削减成本领域是不起作用的。一位真正出色的经理，不会在早晨醒来之后说“今天是我打算削减成本的日子”，就像他不会在一觉醒来，决定进行呼吸运动一样。

46. 拥有一颗钻石的一部分，也要比完全拥有一块莱茵石好得多。

47. 如果你给我 1000 亿美元用以交换可口可乐这种饮料在世界上的领先权，我会把钱还给你，并对你说“这可不成”。

48. 如果你在一生中偶然有了一个关于企业的好想法，你是幸运的。基本上可以说，可口可乐是世界上最好的大企业。他以一种极为适中的价格销售产品，受到普遍的欢迎，其消费量几乎每年在每一个国家中都有所增长。没有任何其他产品能像它那样。

49. 我经常说，如果有 3 个会玩桥牌的同牢房牌友，我不介意蹲监狱。任何一个不打桥牌的年轻人都犯了一个大错误。

50. 我记得我曾向一位从奥斯维辛幸存的妇女询问什么是友谊这一问题。她回答说，她的检验准则是：“他们会向我隐瞒什么吗？”

51. 我有半打亲密的朋友。一半男的，一半女的，就像算好的一样。我喜欢他们，仰慕他们。他们都是些坦诚相见的人。

52. 所有人都认为，食物券使人更加衰弱无力，并且将导致贫困的往复循环，他们却未想到，他们自己同样是分发食物券的人，整天东奔西走，想要给他们的孩子留一吨重的钱。

53. 我尊重我的孩子们正在从事的一切，而且我并不觉得我的生活方式要比他们之中任何一位更为优越。如果他们愿意进入投资这一行业，很好，但我并不希望他们一定如此。我的确有一封伴随我的遗嘱的信。信中说，如果我的后代中有人对我这一行业表现出了兴趣，他们应当被给予一份分量很轻的优先权，但也仅仅是一份分量很轻的优先权而已。

54. 钱，在某种程度上，有时会使你的处境有利，但它无法改变你的健康状况或让别人爱你。

55. 如果发生了核战争，忽略这一事件。

56. 我不会以我挣来的钱衡量我的生命的价值。其他人也许会这么做，但我当然不会。

57. 一生能够积累多少财富，不取决于你能够赚多少钱，而取决于你如何投资理财，钱找人胜过人找钱，要懂得钱为你工作，而不是你为钱工作。

58. 要赢得好的声誉需要 20 年的时间，而要毁掉它 5 分钟足矣。如果明白了这一点，你做起事来就会不同了。

59. 任何情况下都不要撒谎。别理会律师。一旦你开始让律师介入你的事务，他们大致会告诉你“什么也别说”。如果你能从根本上把问题所在弄清楚并思考它，你永远也不会把事情搞得一团糟。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



跟索罗斯学金融炼金术

你的思考一定要全球化，不能只是很狭隘地局限于一隅，你必须知道在此地发生的事件会对另一地发生的事件有什么样的影响。

——乔治·索罗斯

如果你没有做好承受痛苦的准备，那就离开吧，别指望会成为常胜将军，要想成功，必须冷酷！

——乔治·索罗斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



引子
索罗斯的财富人生

他是华尔街有史以来收入最高的超级基金经理人，却生活朴素，不仅没有游艇、高级轿车和私人飞机，外出都搭普通民航飞机、坐出租车甚至搭巴士。

他掌管着数十亿甚至上千亿的资金，在一日之内就能赚进 20 亿美元，却总是心平气和，处变不惊，保持着一贯的沉着冷静。

他纵横全球金融市场几十年，从 1000 美元起家到身价百亿、富可敌国，用自己的经历谱写下一段由平民到具备全球影响力人物的传奇。

他的身上，结合着众多悖论。在华尔街上，有一部分人认为他是“伟大的慈善家”、“现代的米达斯”、“股市魔术师”；而也有人称他为“恶魔”、“凶恶的金融鳄鱼”。无论世人如何看待这位富有传奇色彩的金融大师，不可否认的是，他的确有着与众不同的思维方式和非凡的投资才华，也正因为此，他才能在变幻莫测的股市中掀起层层巨浪。

他倚仗自己的资金来对付整个国家及其货币营运，并获得成功。而他对自己的评价则是：“我是一个慈善的、哲学的金融推理者。”

他就是现已 81 岁的乔治·索罗斯。作为股市天才的乔治·索罗斯，他的一生也非常具有传奇色彩。

1969 年，已经在美国金融界小有名气的索罗斯用 25 万美元创建了双鹰基金，以从事套头交易活动。10 年之后，他又将这家基金公司改名为当时让无数人闻风丧胆的“量子基金”。自从成立了自己的基金公司以来，其每年的赢利水平都保持在 35% 以上，这一记录使所有华尔街的同行都自叹不如。在人们看来，索罗斯似乎天生拥有一种能够影响金融市场的魔力，只要他的“金手指”随意一挥便能够“点石成金”，甚至只要他说一句话便会使某类商品或者货币的行情和价格随之波动。1993 年，索罗斯凭借其亲手创建的量子基金以及果敢的投资手腕，迅速累积了数亿美元的资产。并且他还以每年 11 亿美元的收入成为当时美国唯一一个年薪超过 10 亿美元的犹太人。1996 年，他又调用了 1 亿美元的巨资为旗下的量子基金注入新的资本，并于当年的 12 月末使其资产增长为 3 亿美元。

1997 年，索罗斯和其他一些套利基金经理开始大量抛售泰铢，泰国汇率市场立刻波涛汹涌、动荡不宁。“索罗斯飓风”很快就扫荡到了印度尼西亚、菲律宾、缅甸、马来西亚等国家。这场扫荡东南亚的“索罗斯飓风”一举刮走了百亿美元之巨的财富，使这些国家几十年的经济增长化为灰烬。与索罗斯在金融市场的无情杀伐相比，他又是一个慈善家、哲学家，他曾获得的代顿和平奖，该奖项是根据 1995 年签署的旨在结束波黑内战代顿和平协议而命名的。仅在 2000 年，索罗斯旗下的援助波黑基金会就为波黑的教育、卫生、社会发展等领域投入了近 5 亿美元的资金，还把 2.5 万美元奖金捐献给波黑的重建事业。他还将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己的钱，建立了一个基金会，专门用于贫困学生的上学问题。

2009 年 6 月 10 日，索罗斯来到中国，这位投资大师向我们抛出了“全球股市仍处于熊市但中国例外”、“中国经济将在 2009 年年底摆脱衰退”、“中国经济增长速度可能超过预期”、“中国将取代美国”，等等，看好中国的观点。2010 年，索罗斯携巨资进军香港，并开始公开买卖 A 股，后引发一系列股市大跌。

索罗斯曾获得社会研究新学院、牛津大学、布达佩斯经济大学和耶鲁大学的名誉博士学位。1992 年他因狙击英镑净赚 10 亿美元，1993 年登上华尔街百大富豪榜首，1995 年波伦亚大学（意大利）将最高荣誉——Laurea Honoris Causa 授予他，以表彰他为促进世界各地的开放社会所做的努力。

这就是索罗斯，人们永远无法预料到他的下一步又会是什么，是高扬和平旗帜，还是又一次让世界震惊、民众遭殃的“大地震”。但是无论如何，他都是我们这个世界最伟大的投资家之一，带给我们更多深层次的思考。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一章

索罗斯的主要投资理论

第一节 反射性理论

索罗斯投资理念的核心就是“反射性理论”。简单来说，反射性理论是指投资者与市场之间的互动影响。索罗斯认为，古典经济理论认为所有市场参与者都拥有完全资讯的假设，是不可能正确的，因为市场与投资者的关系是：投资者通过掌握的资讯，了解市场的预期走势，进而采取行动，但其行动事实上却反过来影响、继而改变了市场原来可能出现的走势，这两种模式不断循环，相互影响，因此根本不可能有人掌握完整的资讯，再加上投资者也会因为个别原因，影响到自己的想法，对市场的认知也会产生“偏见”，从而导致实际行动与想法有偏颇。

根据索罗斯的反射性理论，他认为，一个相对平衡的状态在遇到重大干扰因素后，必定会出现失衡现象。对冲基金这种循环抵押的借贷方式不断加大杠杆效应，应用这枝杠杆，只要找好支点，它甚至可以撬动整个国际货币体系。

索罗斯认为市场并非永远都是正确的。从市场价格对未来趋势的反映这个角度来看，市场总是错误的。这种错误所起的作用是双向的，一方面，导致市场参与者对市场预期的认识产生偏差；另一方面，这种偏差也影响了他们的投资活动，造成他们对市场发展趋势的错误判断。也就是说，不是现在的预期符合将来的情况，而是现在的预期造成了今后发生的事件。市场参与者对市场的某些缺陷性的认识与实际发生的事件之间存在相互联系，二者没有完全的独立性，而是相互作用、互为决定的，不存在任何对应和对称。索罗斯把这种双向的联系称之为“反射性”。在人们活动的政治、经济、历史等诸多领域中，都普遍存在着这样一种反射性的关联。具体做法是，在将要“大起”的市场中投入巨额资本引诱投资者一并狂热买进，从而进一步带动市场价格上扬，直至价格走向疯狂。在市场行情将崩溃之时，率先带头抛售做空，基于市场已在顶峰，脆弱而不堪一击，故任何风吹草动都可以引起恐慌性抛售从而又进一步加剧下跌幅度，直至崩盘。在涨跌的转折处进出赚取投机差价。

在金融市场上，参与者可以在市场的参与过程中获得客观的资讯规律，做出正确的预测。主流的市场经济学理论大多忽视“有思维参与的历史过程的不确定性”这一因素而导致根本性的缺陷。因此，索罗斯称自己的理论是反射性理论。

从这个理论出发，索罗斯对古典经济学的某些观点提出异议。许多金融家认为市场完全是正确的，股票也具有一定的逻辑性。他们期望能通过对市场和股票走势的分析，研究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出某种运算模式预测未来市场的走向。但是索罗斯认为金融市场毫无理性可言，不是靠逻辑，而是靠心理，或者说是群落本能。你必须观察市场往哪里走，确定市场上的投资人在想什么，因为真正能够对市场起作用的正是投资人认识的偏见和事实之间相互作用的结果。

索罗斯曾在 1988 年的《华尔街论坛》上说："假如人们对某种货币丧失了信心，这就是认识上的偏差。这种偏差不管正确与否，都将成为一种自我强化的因素。从一定程度上推进本国的通货膨胀率，并促使股票价格自然而然地下跌。另一方面，如果人们对某家公司的经营管理很有信心，于是大量买进该公司的股票，这时自我强化的现象也发生了，使得股价上涨。与此同时，公司管理层在经营过程中也更易于操作，从而也会让投资者的期望更容易得到满足。"这种现象就是认识和现实的双向回馈，也就是"反射"。

由此说来，是人们的"偏见"决定了股票价格，而真实的资讯所发挥的作用却很小。这种"偏见"也是一种"自我强化意识"，它与股票的潜在走向相互作用，共同影响投资人对未来市场的预测。所以说，投资人购买股票所支付的价格不仅反映了股票价值，更创造了股票价值。就像索罗斯所说："人们一旦开始参与到对某种现象的思考中，这种现象的决定性因素就不仅仅是现象本身了，还包含了人们的观点。所以，现象的发展过程不是从一个事件到另一个事件的直接跳跃，而是从事实到观点，再从观点到事实。"所以，投资者认识到这些，在从事股票交易时就不必为混乱而苦恼，而应在混乱中把握关键。

例如在 20 世纪 60 年代末期，索罗斯注意到高科技公司掀起了收购热，大肆收购其他公司，从而使盈余上涨，股价上升。这种现象让很多投资人产生了某种"偏见"，他们更多看到的是股价上涨的表象，却未能深入了解股票成长的真正原因。

索罗斯运用他的反射性理论，敏锐地觉察到：这种通过收购而上涨的股票价格，一定会因为投资人的"偏见"上升得更快。于是，他趁此机会大量买进该类股票。而根据反射性理论，高涨时期过后，情况一定会恶化。索罗斯又在稍后一段时间适时地将股票抛售了出去，这样，在股价下跌之时他已获取了高额利润。

索罗斯认为，反射的过程其实是自我强化循环的过程，它使行情运转的原动力是"由基本面所产生的潜在的趋势"和"以此为基础所产生的投资家的优势预期倾向"。它们产生递推性的作用并使趋势发展。如果由于行情状态和外部环境变化，使行情的变动方向在不知不觉中发生了改变，就会在股票、货币或土地等市场上出现如下一些特征：

（1）趋势线越长，投机性行动的累积效果对基本面的影响越大。

（2）预期倾向追随趋势，趋势线延长又使预期得以强化而变成信念。

（3）固定下来的趋势将最终走到一直能走到的地方。

自我强化的循环过程：

（1）虽然在大多数人的眼里还不明显，但趋势已经发生。

（2）由于发现趋势的投资者，自我强化程序得以运作。

（3）方向性的测试经多次重复后最终得以确认。

（4）对方向线的信赖感增强。

（5）对现实与认识之间的差异予以再思考。

（6）发生高潮性的上涨或者下跌。

（7）对过度的强烈反省和相反方向的自我强化程序开始运作。

事实上，索罗斯的反射性理论并不能被所有人理解，他的得意之作《金融炼金术》自 1987 年出版以来销量一直不好，直到他成功狙击英镑之后，才成为畅销之作。索罗斯自己也做出了解释，承认自己的书中还是存在疏漏。比如：认识和现实的双向回馈并非存在于每个事件中，它只是一个特殊情况，所以索罗斯所揭示的反射性理论也只在某些时候才行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得通。

总的来说，索罗斯“反射性理论”的中心思想就是：投资者对市场的认识总有偏见，要么看空，要么看多，因此市场总是处在被动之中，但被投资者的偏见所决定的价格又反过来成为左右投资者们认识市场的基本因素。

索罗斯就是根据“反射性理论”的指导，使得自己在投资之路上达到某种战略高度。他从来不用刻板的经济理论来左右自己的判断，反而更加关注投资者预期所形成的人气对价格的影响，然后再对市场运行趋势进行跟踪，发现过度反应的市场就加入市场并推进其发展，最后在转折时期合理地投机。

第二节　盛衰理论

盛衰理论是索罗斯最重要的投资理论之一。该理论认为金融市场有其运行的自然规律，但参与投资的人们，由于身处金融运行之内，难以客观地根据完整的信息做出判断，因而往往出现决策偏差。这种偏差一旦形成市场合力就会使金融行情大幅度偏离自然规律，愈演愈烈，从而造成大涨（产生羊群效应）。而市场参与者迟早会发现这样的偏差，于是，同样的程序会反方向上演，从而必然出现大跌。而且这种大涨和大跌的盛衰现象会重复发生，交替循环。索罗斯认为，盛衰给市场的发展提供了机遇，因为它使市场总是处于流动和不定的状态。投资之道其实就是在不稳定状态上押注，搜寻超出预期的发展趋势，在超越预期的事态上下注，在盛衰是否已经开始上下注。

那么盛衰是怎么开始的呢？具体来说，反射绝对不会遵循预先决定的形态，但是反射为了变成明显到让人注意的程度，开始时至少必须能够自我强化。如果这种自我强化的过程持续的时间够长，最后一定会变得无法支持下去，因为思想和实际状况之间的鸿沟会变得太大，不然就是参与者的偏见变得太深。因此发展成具有历史重要意义的反射过程，通常会遵循一种开始自我强化，但是最后会自我摧毁的形态，这就是他所说的盛衰程序。反射性互动如果在到达繁荣阶段前自我修正，就不会发展成具有历史意义，但是这种情形和导致衰败的全面性繁荣相比，出现的情形少多了。

这就是索罗斯的核心理念，他评价说：“这点当然有很多的影响，对别人来说可能不重要，对我却至关重要，我的一切事情都是以这一点为根本，而且我注意到我对事件的看法，在很多方面和流行的看法大不相同。”流行的看法说金融市场处在均衡状态，有时候当然会出现异常，因为市场并不是完美的，而是具有随机漫步的性质，通常会随其他的随机事件改变。而索罗斯的看法截然不同，他认为歧异状态天生就潜藏在我们的不完全理解中，金融市场有个特性，就是参与者的认知和事情的实际状态之间有差别，有时这种差别可以忽略，而有的时候，如果不考虑这点，就不能了解事件的过程。

举一些例子来说，歧异状态通常以盛衰程序（Boom/bust sequences）出现，但并非总是如此，盛衰过程不很均衡：它先慢慢加速，然后在灾难性的趋势反转中到达顶峰。索罗斯在《金融炼金术》中讨论过很多个例子，包括 20 世纪 60 年代的集团企业热潮。不动产投资信托业典型的例子，以及 70 年代兴起的国际借贷热潮，在 1982 年的墨西哥危机时到达巅峰等等都是。他因此发展出了有关自由浮动汇率制度的理论，这种制度也有走向极端的倾向，但是这种极端通常还是均衡。他也探讨过一些比较不纯粹的歧异案例，像 80 年代的融资兼并热潮，所有这些案例中，流行的偏见和流行的趋势之间，都有反射性的互动。重点是，从某方面来说，其实这些歧异的案例都是例外，任何事件序列的反射性互动，都是在很长一段时间相当不明显。

索罗斯把动态和静态不均衡视为两个极端，两者之间的近乎均衡状态视为中道。在我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们认为“可能是正常”的状态下，所谓的双向反射回馈机能不很重要，可以忽略；但在接近或到达远离均衡的状态时，反射变得很重要，我们就会看到盛衰程序的出现。

索罗斯认为，一个典型的盛衰过程有如下几个阶段：

（1）初始阶段：这一时期，金融市场的未来发展趋势还没有完全确定，流行趋势和流行“偏见”彼此作用，互相补充。

（2）自我强化阶段：此时，趋势已经确定，大家纷纷跟风，于是这种确定后的趋势会被加强，并开始“自我强化”。随着盛行趋势和人们“偏见”的彼此促进，“偏见”对趋势的影响力日益加强。由此，“偏见”的作用力愈来愈夸大，发展到一定程度时，市场的不平衡状态就产生了。

（3）考验阶段：“偏见”和实际情况的差距越来越大，由此，市场发展趋势和人们的“偏见”可能会受到外界各种各样的冲击，这一时期就是对趋势和“偏见”的检验。

（4）加速阶段：如果这些考验过后，趋势和“偏见”依然和开始时一样存在，那就表明它们能经受住外界的冲击，从而加强了它的可信度。索罗斯称其是“无法动摇的”。

（5）高潮阶段：随着事态的发展，事实真相逐渐显现出来，认识和现实之间开始出现差距，裂缝也在拉大。此时，人们的“偏见”也越来越明显了。这段时间是真相大白的时期，事态的发展基本达到了顶峰。

（6）衰落阶段：顶峰时期过后，如同镜像反射一般，由于自我强化的作用，必定会促成趋势的反转。事态开始走向与原来相反的方向，出现连续上涨或连续下跌的势态。

20 世纪 80 年代，电视节目主持人亚当・史密斯（Adam Smith）也曾就如何更好地利用盛衰理论来为投资服务问过索罗斯。索罗斯说，金融市场中的盛衰现象时有发生，因此，对于与环境密切联系的、周期较长的投资方向，作为投资者应该对其转折点的确认格外谨慎，否则操作不当就会被一个自我推进的趋势所淹没。

由此看来，投资成功的关键在于认清市场开始对自身的发展势头产生推动力的一刻。一旦这个关键时刻得到确认，投资者就能分析这一次盛衰现象是刚刚开始还是已经处在进行之中。这样，投资者也可以及时做好止损，调整好自己的策略，采取有益于自己的行动。

总之，索罗斯的“盛衰理论”对我们如何看待股票市场很有帮助。市场变化是不可避免的，但是我们可以了解它并做合理的调整加以缓解。投资者们可以运用这一理论，在看清大起大落走势的同时，把握盛衰之间的转变，就可以使自己无论是在“涨潮”时，还是在“落潮”时都能运用投资杠杆，使之发挥出奇效，赢得钵满盆满。

第三节 森林法则

索罗斯的投资方式与其他投资大师非常不同，他没有严格的原则或规律可循。索罗斯善于察觉混乱状态，更像是一条蛰伏于森林湖泊旁等待猎物出现的巨鳄一样，等待正确的时机，然后奋力一击，像鳄鱼扑向猎物一般把握机会。他提出了形象的“森林法则”，内容如下：

1. 耐心等待时机出现

投资者通常都是按照股票的基本面或者既有赢利来决定投资，但对索罗斯来说，这无疑是反应缓慢的过去式。他的做法是知微见著，一叶知秋，按现状的一些蛛丝马迹，去分析行将出现的未来转变；按预测来部署进攻策略，然后再静心等候捕杀的一刻。

索罗斯能从世界金融领袖的公开声明以及这些领袖所做的决定中，察觉出趋势、动向和节奏。索罗斯比大部分人更了解全球经济的因果关系，也就是 A 发生、B 决定随之而来，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再下来则是C。索罗斯认为，整场游戏往往是长时期的战斗，因为利率和汇率变动的效果需要时间才能显现，因此需要很大耐性。因此，索罗斯认为，研究、暂停、深思熟虑是取得成功的关键。要成功，你需要休闲娱乐，你需要一段时间，紧紧缠住你的双手。

2. 专挑弱者攻击

“炒作”就像动物世界的森林法则一样，专门攻击弱者，这种做法往往能够百发百中。索罗斯认为，任何制度不管如何完善都不是完美的，而随着时间和环境的改变，将会出现致命的漏洞。当这些漏洞出现时，只要将力量最弱的一个角落攻占，随着连锁反应，强者也会很容易被打垮。

3. 进攻要竭尽全力

索罗斯是少数的风险大师，他所谈论的风险，不是如何循序渐进地一边保住既有利益一边赚取微利，而是如何用尽手头上每一个筹码，在大赚、大亏的极端中取得平衡。

索罗斯认为，进攻必须果断，不要小心翼翼地赚小钱，除非不出手，看准时机的话，就要赚尽。因此，他认为投资人所能犯的最大错误不是大胆，而是太过保守。

当最好的时机出现时，索罗斯有胆量拿出所有身家下注，甚至循环抵押借贷以得到更多筹码，因为他认为，若有信心必涨，为什么投资的那么少？若没信心出击，就根本不应下注！在1992年的狙击英镑之役中，他手下大将史坦原本拟建立30或40亿美元的英镑空仓，而索罗斯的答案是：“你这样也算仓位？”于是提高至100亿美元。结果在索罗斯全力以赴的攻击下，英镑溃不成军，索罗斯大获全胜。

4. 如果发生意外，保命最重要

索罗斯认为，投资的关键是学会如何求生，必要时认输出场，留得青山在，有朝一日才能东山再起。

索罗斯擅长绝处求生，懂得何时放弃。求生是投资者的一个重要策略。他投资成功的关键不仅在于懂得看对股票的最好投资时机，而且他能够坦然承认自己所犯的过错。有时他的行动看起来像最嫩的新手，卖到低点买到高点。但是索罗斯的信念是：能在另一天卷土重来投入战斗，他说：“我不相信有一天醒来时已经破产。”索罗斯在做错时能及时止损离场，为的是放弃战斗活下来，好在另一天再上战场。虽然止损退场要承受巨大的亏损，但是索罗斯非常明白，如果不及时止损会赔得更多。

索罗斯了解自己建立的投资仓位可能有错，这虽令他失去安全感，但也使他提高警觉随时准备改正。这是由于在索罗斯的哲学理念中他深信不完美是人性的一部分，所以对失败或犯错不抱负面态度。他指出：做错事不丢脸，错误变得明显时不去矫正才丢脸。他常以此自夸，索罗斯能够取得今天的成功，不在于他每次投资都做得很好，而在于他比其他多数人更善于发现自己何时做错。

如果市场变化和他期待发生的事不合，他便知道自己犯了错，但他会进一步探索找出自己什么地方做错了。一旦他认为自己知道答案，便会及时修正原来的判断，或者完全舍弃，从而选择更有把握的投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二章
索罗斯控制风险的技巧

第一节 从内心真正地重视风险

风险来自无知

索罗斯很有自知自明，他从不涉足自己不了解的投资对象，这是因为他知道自己的不足之处。他很明智地划定了自己的能力范围。索罗斯是通过思考以下问题划定他的能力范围的：

（1）我对什么感兴趣？

（2）现在我了解什么？

（3）我愿意去了解什么，学习什么？

索罗斯认为，投资者只有回答了这3个问题，他才有可能找到自己的投资领地并清楚地认识到自己的不足之处。而唯有如此，投资者才能轻松地对不符合自己投资标准的机会说“不”，停止赔钱，开始赚钱。

就索罗斯而言，他所熟悉的领域是国际套头交易，他所有的身家和名声都来自于国际套头交易市场。索罗斯在华尔街最早做的是国际套头交易，几十年以来，他也一直是在这个领域中打拼。如果他像巴菲特那样去做长期的企业投资，也不见得会做得很糟，但他没有，因为他知道那不是他熟悉的领域，那里边的风险他无法了解。索罗斯是套头交易投资领域的先驱，他很少触及其他行业，即便是投资，也仅仅是作为一种多样化的手段，浅尝辄止。

索罗斯刚到美国的时候，国际套头交易还非常萧条，但幸好那时候纽约各银行正对欧洲金融界的情况开始产生兴趣，而这方面的人才又很少，于是，索罗斯立即成了抢手人物。那个时候地方观念很严重，欧洲人只同欧洲人打交道，美洲人只同美洲人接触。但索罗斯没有那些狭隘的地方主义观念，他从欧洲来，不仅对欧洲了解，而且善于在欧美两相比较中发现机会，这使得他在欧洲证券方面大有作为。

在当时通信不发达的情况下，信息传递很受限制。就在这种缺少起码的信息网络的情况下，富有创新意识的索罗斯几乎成了唯一一个熟悉欧洲情况的人，至少他比美国人熟悉。而且他有一般金融界职员所没有的哲学头脑，他善于利用推测和分析来弥补实际材料的不足。正是这两个长处，使他成为了华尔街欧洲证券投资者们倚赖的对象。在很长一段时间里，很多大金融机构，竟然对于他这个刚刚从欧洲来的年轻人言听计从，而且他写出的那些以猜测和推理为主，以实际材料为辅的研究报告，被准备到欧洲去投资的人当成了重要参考资料。在这个时期，索罗斯成了华尔街欧洲经济情况的专家，成了投资热潮中的重要人物。这样，在这个别人都不熟悉而他熟悉的领域里，索罗斯事业中的第一个高潮出现了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从 1959 年到 1961 年，索罗斯领导着美国金融机构在欧洲市场投资，而且事业发展得非常顺利。他甚至在 1960 年，带领着几家大的金融机构对欧洲股市成功地进行了一次洗劫。这更令他名声大噪，使他成为华尔街投资欧洲市场的引导者。

同样是在美国的欧洲证券领域，索罗斯后来受到了一个非常严重的打击，以致使他陷入了事业的低谷。那是因为出现了一个当时他还不熟悉的情况——政府对金融市场的影响。

通过对德国银行和保险业敏锐而仔细的研究，索罗斯发现了不容易被一般人发现的秘密，在此基础上，索罗斯写出了有关德国保险业的报告，指出艾克纳·穆恩克纳保险集团的股票价值被严重低估。索罗斯拿着自己的研究报告去找摩根斯坦利银行的高层面谈。摩根斯坦利的总裁看完报告后，就让他立刻着手买入股票。他们尝过甜头，相信这一次索罗斯仍能慧眼识真珠。索罗斯的分析没有错，只可惜天有不测风云。因为索罗斯没有想到美国的海外投资业会遭到新上任的肯尼迪政府的沉重打击，他当时还没有意识到政府的力量有多么巨大。后来索罗斯在总结经验时说："肯尼迪的措施终结了我在欧洲投资热中的这一段辉煌史，这也给了我一个教训，那就是——政府的行政措施常常把股市推向预测不准的境地。"

此后，索罗斯继续加大对他熟悉的领域——国际套头交易的研究，不断总结各种经验，以期在这个领域中获得更大的发展。他还自己做模型实验，并在自己的实验中发现了金融投资的收益差别。于是，他自发地触摸到了客观存在的发财机会。索罗斯的领导凯文曾这样评价他："我总是希望我聘用的每一个职员都表现出色，而索罗斯显然是非常突出的。他来自欧洲，天生具有国际眼光。他了解国外尤其是欧洲的情形，精通包括法语和德语在内的欧洲数国语言，索罗斯在这种业务领域里堪称轻车熟路。"

通过对所从事领域的熟悉和不断的努力研究，索罗斯成为了一个不折不扣的国际套头交易专家。他后来成立双鹰基金及量子基金，也一直坚持在国际套头交易领域的投资，在 30 多年的风雨兼程中，他披荆斩棘、劈波斩浪，上演了一幕幕传奇式的投资经典剧目，创造了一次次令人惊叹的获利奇迹，历练出了一条条圣典式的投资理念，成为这一领域里毫无争议的霸主之一。

由此可见，成功离不开专业化是不变的法则，投资世界也不例外。每一个成功的投资者都有自己的领地，正像索罗斯一样，他规划了自己的能力范围，只要他不超出这个范围，他就拥有了一种让他的表现超出市场总体表现的竞争优势。

要想获利就得承受风险

有些投资者想像索罗斯一样具有大胆冒险的投资行为，但是这要建立在自己有很好的信息积淀和分析能力基础之上。任何投资都是与风险相关的，要想获得高收益就必然承担高风险。

股市与经济大势、政治大势等方面密切相关。如果经济出现停滞，出现金融危机，世界上如果出现战乱、地震或者其他不安定因素，股票的收益肯定也会受到较大的影响。另外，股票是人在经营的，因此就会存在操作风险和道德风险。

经营越好，收益越高，资本利得也就越高；反之亦然。不同的股票也存在差别，投资股票是一种常见的理财方式，但我们投资了股票后并不是就可以放任不管了，投资者购买了股票，还应当采取积极主动的跟踪和管理措施，并时刻关注它的基本信息和总体变动等，从而才能更准确地判定抛售或者购入的时机。

具体来说，投资的风险一般有以下几种：

1. 系统性风险

系统性风险又称市场风险，也称不可分散风险。是指由于某种因素的影响和变化，导

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致股市上所有股票价格的下跌，从而给股票持有人带来损失的可能性。系统性风险主要是由政治、经济和社会环境等宏观因素造成的，投资人无法通过多样化的投资组合来化解。系统性风险主要有以下几类：

（1）政策风险。政府的经济政策和管理措施可能会造成股票收益的损失，这在新兴股票中表现得尤为突出。如财税政策，可以影响到公司的利润，股市的交易政策，也会直接影响到股票的价格。如提高印花税，此外还有一些看似无关的政策，如房改政策，也可能会影响到股票市场的资金供求关系。

（2）利率风险。在股票市场上，股票的交易价格是按市场价格进行的，而不是按其票面价值进行交易的。市场价格的变化也随时受市场利率水平的影响。当利率向上调整时，股票的相对投资值就会下降，从而导致整个股价的下滑。

（3）购买力风险。由物价的变化导致资金实际购买力的不确定性，称为购买力风险，或通货膨胀风险。一般理论认为，轻微的通货膨胀会刺激投资需求的增长，从而带动股市的活跃；而当通货膨胀超过一定比例时，由于未来的投资回报将会大幅贬值，货币的实际购买力下降，也就是投资的实际收益下降，这就会给投资人带来损失。

（4）市场风险。市场风险是股票活动中最普通、最常见的风险，是由于股票价格的涨落直接导致的。尤其在新兴市场上，造成股市波动的因素更为复杂，价格波动大市场风险也大。

2. 非系统性风险

非系统性风险一般是指对某一个股或某一类股票发生影响的不确定因素。如上市公司的经营管理、财务状况、市场销售、重大投资等因素，它们的变化都会对公司的股价产生影响。这类风险主要影响某一种股票，与市场的其他股票没有直接联系。主要包括以下几类：

（1）经营风险。经营风险主要指上市公司经营不景气，甚至失败、倒闭而给投资者带来损失。上市公司经营、生产和投资活动的变化，导致公司赢利的变动，从而造成投资者收益本金的减少或损失。比如，经济周期或商业营业周期的变化对上市公司收益的影响，竞争对手的变化对上市公司经营的影响，上市公司自身的管理和决策水平都可能会导致经营风险。

（2）财务风险。财务风险是指公司因筹措资金而产生的风险，即公司可能丧失偿债能力的风险。公司财务结构的不合理，往往会给公司造成财务风险。公司的财务风险主要表现为：无能力偿还到期的债务，利率变动风险和再筹资风险等。形成财务风险的主要因素有资本负债比率、资产与负债的期限、负债结构等因素。一般来说，公司的资本负债比率越高、债务结构越不合理，其财务风险越大。

（3）信用风险。信用风险也称违约风险，是指不能按时向股票持有人支付本息而给投资者造成损失的可能性。此类风险主要针对债券投资品种，对于股票只有在公司破产的情况下才会出现。造成违约风险的直接原因是公司财务状况不好，最严重的是公司破产。

（4）道德风险。道德风险主要指上市公司管理者的不道德行为给公司股东带来损失的可能性。上市公司的股东与管理之间是一种委托代理关系，由于管理者与股东追求的目标不一定相同，尤其在双方信息不对称的情况下，管理者的行为可能会造成对股东利益的损害。

3. 交易过程风险

在实际投资活动中，投资者还应防范交易过程中的风险。交易过程中的风险又分为交易行为风险、交易系统风险和交易操作风险。

（1）交易行为风险。随着证券市场的发展，证券交易越来越复杂，因普通投资者个人知识和时间都是有限的，很难全面适应这种变化，所以会经常发生一些意外的损失。如在投资过程中错过配股缴款、忘记行权等；在开户时选择了非法的交易方式等。还有一些风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险是由券商违规造成的，损失却转嫁到投资者的身上，比如保证金被挪用、股票账号被非法指定、股票被无理冻结等。

（2）交易系统风险。为了方便投资者进行交易，证券公司往往都会提供多种交易方式供客户使用，目前市场上存在的主要交易方式有网上交易、电话委托交易、营业网点现场柜台自助交易、手机交易等。这些委托方式都存在以下共同的风险：

①由于技术设备的原因造成交易委托功能不能使用或延误、转账功能不能使用或延误的风险。

②由于交易人数过多，存在交易系统繁忙、速度慢等，于是会出现因为需要等待而延误交易的风险。

③在各种交易委托过程中，因投资者错误或无效操作而造成的损失。

④由于不可预测和不可控制的因素致使系统故障、设备故障、通讯故障、停电及其他突发性事故导致不能交易等风险。

（3）交易操作风险。由于投资者在实际买卖操作过程中出现操作失误导致损失，如进行了相反操作，或者由于交易密码、资金账号、股东代码等个人身份资料保管不当，被恶意操作，发生违背投资者意愿的委托。

在控制和驾驭风险方面，索罗斯则在建立个人的投资风险控制流程上下足了工夫。

1. 识别和评估风险

索罗斯在进行投资前，往往会非常仔细地识别这些风险的特征，从而做出正确的决策。事实上，对于这些风险特征，索罗斯早已耳熟能详。

2. 采取合理的投资方式控制风险

在金融投资市场，风险是不可避免的，但如果投资者采取合理的投资方式，则可以尽量控制投资的风险程度，确保自身利益。索罗斯认为，投资组合的方式是控制成本的一个很好的方法。量子基金在期货、债券和股票领域各有不同成数的融资保证金，不同的投资组合就会出现不同情况及比例的融资成数，所以善用各类金融工具，就可以控制投资风险。

3. 提高控制风险的能力

索罗斯自己也承认他也会犯错，因此他也需要经常学习，不断锻炼并提高自己控制风险的能力。而投资中所遇到的风险，也需要制订相应的计划，提高能力逐步化解。如心理素质的培养，抗风险能力的压力测试等，都是提高投资者风险控制能力的方法。

分散风险就是致力于投资组合

索罗斯认为，寻找一个市场的非理性高峰不能局限于一个篮子里，鸡蛋应该放在不同的篮子里，这样的做法才是比较保险的。

作为历史上最伟大的投机家，索罗斯没有自己固定的投资领域；但作为世界上最伟大的金融管理者，索罗斯当然不乏金融投资的智慧。

被投资者奉为大师的巴菲特，在投资技巧上采取的是一种“把所有鸡蛋放在几个结实的篮子里，然后小心地看好它”的集中投资策略。巴菲特认为，分散精力去关注 50 家公司，不如认认真真地研究两三家有潜力的公司。他的这一论断是基于人的精力有限性和对市场的不完全理解性。然而，同样是面对投资，索罗斯却有着完全不同的理解。索罗斯认为，专注和集中的精力是应该有的，但要寻找一个市场的非理性峰点却不能局限于一个篮子里。鸡蛋还是放在不同的篮子里比较保险，这在投机家们看来，的确是别有一番深意。

索罗斯认为，任何市场都是有缺陷的，如果能够利用市场的缺陷也就如同能够打开一扇不竭利润的大门。在投机方面，索罗斯的分散投资组合策略主要分为两个方面，一是投机领域广泛，从外汇到石油、股票、黄金、债券，而且投机区域也不限于美国，只要哪里

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有机可乘就去哪里；二是每次投机都是一个周到的多重投资组合，综合应用各个金融投资工具。

索罗斯的投机领域中，他最熟悉的就是外汇。1992 年击溃英格兰银行、1997 年做空泰铢引发亚洲金融危机这些都是索罗斯在外汇市场的大手笔。而事实上，索罗斯的投机远不止这些。

索罗斯投资的一个基本策略是将量子基金会净值的资本投资于股票市场，而将融资的部分投资于像股票指数期货、债券、外汇等金融商品上。这种安排是基于股票的流动性相对于金融商品而言较小，因此将部分的净值资本投资于股票上，万一需要追缴保证金时也可以从容应付。

由此可知，除了为人们所熟知的外汇投机外，股票市场才是索罗斯一直孜孜不倦投资的领域。当然，索罗斯投资股票市场凭借的是金融交易的价格和价值之间的时滞性。他已经突破了美国工业巨子洛克菲勒和卡内基们的赚钱方法。索罗斯已不再像建筑工业、石油和钢铁产业，通过生产剥削剩余劳动力来积聚财富，他既没有自己的公司，也没有任何工业基地。他所做的就是在虚拟的信用市场上不停地买入或者卖出证券。

但是，就是这种金融工具的交易，索罗斯的业绩却非同凡响，令人震惊。比如，如果有人在索罗斯创建公司伊始（1969 年）投资 10 万美元并且追加全部股息，到 1994 年春季他就会拥有 1 亿美元的回报——联合增长率为 35%。对于一个规模相对较小的公司来说，这种回报已异乎寻常，更令人惊讶的是，它既不要投入生产技术，又不要工厂车间，纯粹是金融市场上的虚拟运作。

在股票市场上，索罗斯投机房地产基金和黄金、石油领域，在业界引起不小的震动。

当索罗斯看到房地产市场有利可图时，他就在 1993 年 2 月 8 日宣布，自己建立了拥有 2.2 亿美元资产的房地产基金，具体操作由雷切曼公司进行经营管理。因为索罗斯看到房地产市场已经出现大滑坡，当时在加拿大、纽约和伦敦拥有价值几十亿美元的房地产大亨雷切曼兄弟宣告破产。有滑坡就有重新兴起的机会，因为索罗斯知道在不良投资者的盲目抛售下，房地产市场是被低估了。

就在 1993 年 9 月，新的索罗斯—雷切曼投资公司完成了第一笔生意：购买了特梅勒有限公司无赎回权的房地产和陷入困境的抵押贷款，共计 6.34 亿美元。这笔买卖是美国房地产史上最大的一宗。当年 11 月，索罗斯和雷切曼宣布在墨西哥城将投资 15 亿美元开发 3 个房地产项目。

在投资房地产的同时，索罗斯也开始在黄金市场策划投资了，因为索罗斯认为黄金市场也有利可图。于是，1993 年 4 月，索罗斯又把目光瞄准了黄金市场。索罗斯的量子公司一方面以每盎司 345 美元的价格买入了价值 200 万到 300 万美元的黄金；另一方面又耗资 4 亿美元收购了新蒙特矿业公司 13% 的股票。

当黄金交易商发现了索罗斯的踪迹之后，黄金的价格便扶摇直上，大量的投机者跟随进入黄金市场。一盎司黄金价格迅速上涨了近 50 美元，达到每盎司 350 美元，到 1993 年夏天还一度飞涨到每盎司 400 美元。然而，索罗斯在大捞一把后，就迅速把黄金卖空，紧接着当然又是黄金价格的暴跌。

由此可见，索罗斯具有冒险博利的精神，但他同时又是一个谨慎的角色，他喜欢集中力量赢取丰厚利润，但他同时也注意分散风险。要想全面学习索罗斯的投资技巧，就不能只看到他利用巨额资金操作市场的大气，还要看到他谨慎从事、分散风险的小心。

下面是索罗斯分散投资的具体实例：

1986 年元月，如日中天的索罗斯对国内外的股票情况进行仔细的分析后，大幅度地调

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整了投资组合。索罗斯认为，美国股市的后市非常乐观，增大对美国股票和股票指数期货的投资、提高外国股票的仓位，不仅势在必行，而且迫在眉睫。为此，索罗斯放空了 5 亿美元的仓位，而将美国和外国股票的价值增加到 20 亿美元（表 2 — 1）。

2 月，他把股票仓位减少 8 亿美元。3 月 26 日，他发现石油的价格在下跌，于是又把美国和外国股票的投资增加到 10 亿美元。这时，石油价格的下跌不仅会使他又稳赚一大笔美元，而且，他原来认为美国股市后市乐观的设想果真也是对的。美国股票符合自己的设想，这令索罗斯的精神更振奋了一下，而基金的净产值能从元月初的 9.42 亿美元增加到 3 月 26 日的 13 亿美元，对索罗斯而言更是双喜临门、锦上添花（表 2 — 2）。

4 月 8 日，索罗斯将投资仓位由原来的 18 亿美元陡然减少到 8.13 亿美元。10 天之后，又跟进 7 亿多美元，总值达到 16 亿美元还多（表 2 — 3）。

5 月 20 日，抛售 6.87 亿美元的指数股票，还剩下 40% 的股票仓位和三分之二项式外国股票仓位。这巨大的外国股票仓位，包括芬兰市场、日本铁路以及日本不动产类股票、香港不动产类股票（表 2 — 4）。

表 2 — 1

1986 年 1 月 10 日					
	收盘价 1 月 10 日	变化 % 自 12 月 6 日		收盘价 1 月 10 日	变化 % 自 12 月 9 日
德国马克	2.4675	+ 2.6	S&P500	205.96	+ 0.8
日元	202.45	+ 0.5	美国国库券	83 — 04/32	+ 0.8
英镑	1.4880	+ 2.1	欧洲美元	91.85	0
黄金	314.70	+ 8.1	原油	25.79	— 6.3
			日本债券	95.88	+ 1.6
量子基金股本金	&942，000，000		变化 %（自 1985 年 12 月 6 日）		+ 2.7
每股资产净值	&6，350		变化 %（自 1985 年 8 月 6 日）		+ 37.0

资产组合结构（以百万美元计）							
投资方向（1）	多头	空头	净变动（2） 自 12 月 9 日	净外汇 敞口（6）	多头 多寸	空头 头寸	净变动（2） 自 12 月 9 日
股票				德国马克			
美国股票	1011	（65）	+ 273	相关货币	609		— 84
美国指数				日元	612		— 216
期货	717		+ 440	英镑		（278）	— 163
外国股票	318		+ 48	美元		（1）	+ 515
债券（3）				其他货币	21		— 24
美国政府							
短期（4）			— 90				
长期	958		+ 341				
日本政府 债券（5）	253		— 47				
商品							
石油		（224）	— 67				
黄金							

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2 — 2

1986 年 3 月 26 日					
	收盘价 3 月 26 日	变化 % 自 2 月 21 日		收盘价 3 月 26 日	变化 % 自 5 月 20 日
德国马克	2.3305	— 1.5	S&P500	237.3	+ 5.6
日元	179.65	+ 1.4	美国国库券	98 — 15/32	+ 9.2
英镑	1.475	+ 1.4	欧洲美元	92.83	+ 0.8
黄金	344.40	+ 1.0	原油	12.02	— 11.2
			日本债券	105.50	+ 3.8
量子基金股本金	&1，292，000，000		变化 %（自 1985 年 12 月 9 日）		+ 7.2
每股资产净值	&5，998		变化 %（自 1985 年 8 月 16 日）		+ 99.6

资产组合结构（以百万美元计）							
投资方向（1）	多头	空头	净变动（2） 自 2 月 21 日	净外汇 敞口（6）	多头 多寸	空头 头寸	净变动（2） 自 2 月 21 日
股票				德国马克			
美国股票	1272	（170）	+ 223	相关货币	1108		+ 325
美国指数				日元	612		— 216
期货	124		+ 216	英镑		（278）	— 46
外国股票	318		+ 48	美元			+ 42
债券（3）				其他货币	63		— 18
美国政府							
短期（4）							
长期	958		+ 111				
日本政府 债券（5）							
商品							
石油		（28）	— 27				
黄金							

表 2 — 3

1986 年 3 月 26 日					
	收盘价 4 月 8 日	变化 % 自 4 月 4 日		收盘价 4 月 8 日	变化 % 自 4 月 4 日
德国马克	2.3325	+ 2.6	S&P500	242.38	+ 6.0
日元	179.82	+ 0.3	美国国库券	101 — 31/32	+ 1.6
英镑	1.4650	+ 1.0	欧洲美元	92.3	+ 0.2
黄金	340.00	+ 1.4	原油	12.47	— 2.1
			日本债券	103.58	+ 3.8
量子基金股本金	&1，292，000，000		变化 %（自 1985 年 12 月 9 日）		+ 3.1
每股资产净值	&8，684		变化 %（自 1985 年 8 月 16 日）		+ 99.1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表 2 — 3

资产组合结构（以百万美元计）							
投资方向（1）	多头	空头	净变动（2）自 4 月 4 日	净外汇敞口（6）	多头多寸	空头头寸	净变动（2）自 4 月 4 日
股票				德国马克			
美国股票	1231	（169）	＋ 58	相关货币	810		— 284
美国指数				日元	504		＋ 30
期货			＋ 572	英镑		（278）	＋ 203
外国股票	578		＋ 48	美元		（177）	— 90
债券（3）				其他货币	57		＋ 7
美国政府							
短期（4）			— 90				
长期	656		＋ 4				
日本政府债券（5）							
商品							
石油		（12）	＋ 17				
黄金							

表 2 — 4

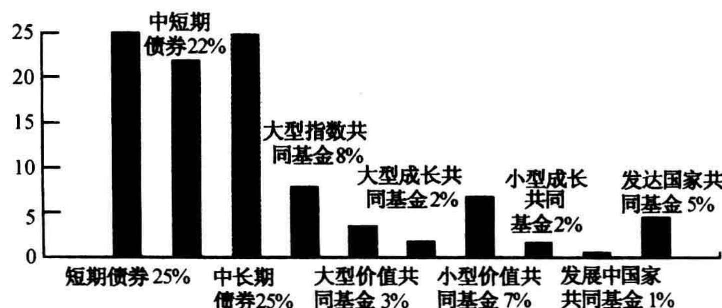
1986 年 3 月 26 日					
	收盘价 5 月 20 日	变化 % 自 4 月 8 日		收盘价 5 月 20 日	变化 % 自 4 月 8 日
德国马克	2.3100	＋ 1.0	S&P500	236.11	— 2.6
日元	168.18	＋ 6.5	美国国库券	96 — 05/32	— 5.7
英镑	1.4650	＋ 1.0	欧洲美元	92.96	— 0.4
黄金	340.00	＋ 1.4	原油	16.04	＋ 28.6
			日本债券	102.42	— 1.1
量子基金股本金	&1，367，000，000		变化 %（自 1985 年 12 月 9 日）		＋ 6.0
每股资产净值	&9，202		变化 %（自 1985 年 8 月 16 日）		＋ 111.0

资产组合结构（以百万美元计）							
投资方向（1）	多头	空头	净变动（2）自 4 月 8 日	净外汇敞口（6）	多头多寸	空头头寸	净变动（2）自 4 月 8 日
股票				德国马克			
美国股票	1208	（58）	＋ 88	相关货币	485		— 325
美国指数				日元	159		— 345
期货		（770）	— 770	英镑		（21）	＋ 156
外国股票	573		— 5	美元	744		＋ 591
债券（3）				其他货币	148		— 91
美国政府							
短期（4）			— 90				
长期	313		— 343				
日本政府债券（5）							
商品							
石油		（75）	— 63				
黄金		（75）	— 29				

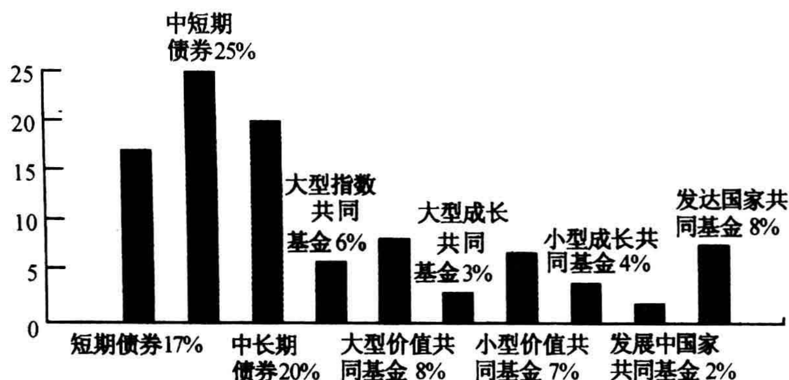
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，在投资时，很多人最苦恼的多是不知道该怎样进行投资组合，好像很多投资的回报率都很高，但风险也很大，有些投资者想大量购买股票基金，又担心股市波动太大。投资债券基金又嫌债券获利太小，万一某类股票“时来运转”上涨很快，不是大失良机吗？还有人担心自己购买的基金中，会出现重复投资，比如某人购买了 5 只基金，5 只全部重仓一种股票，如果股票价格下跌，损失将非常惨重。

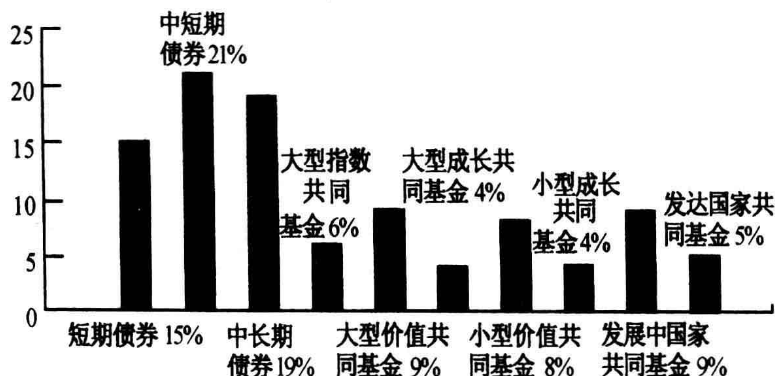
下面是几种投资组合模式，供投资者选择，投资者可根据自己的情况，选择适合自己的投资组合。



组合 1：这种投资组合将近 3/4 的资金投资在债券上，这种投资组合从长短期看都很安全。

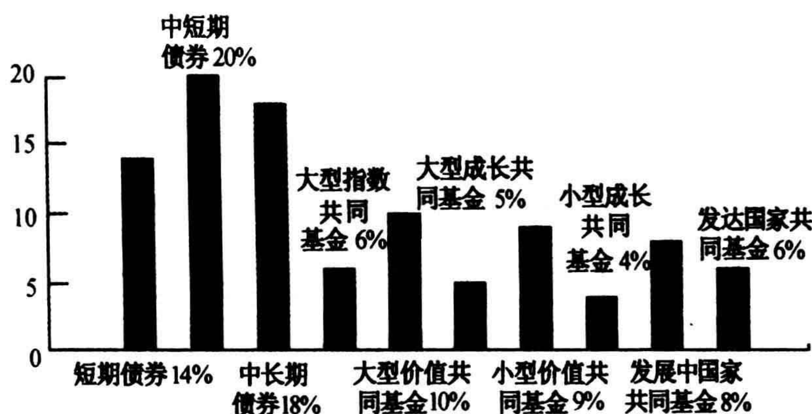


组合 2：这种投资组合长短期投资风险都很低。

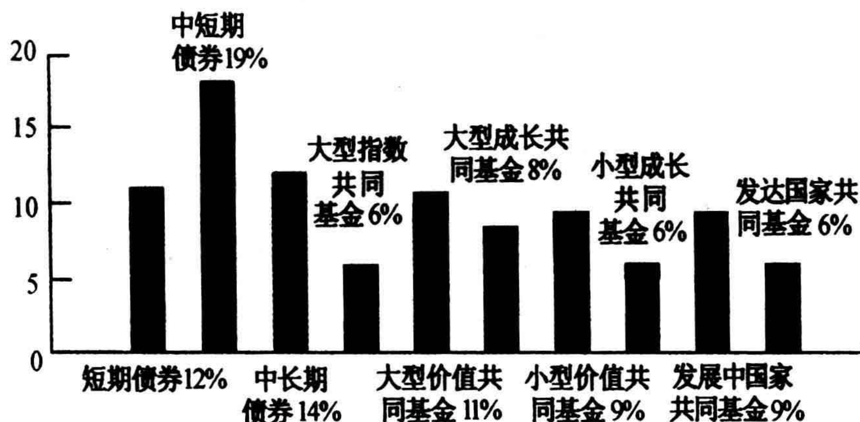


组合 3：这种投资组合长期投资风险很低，短期投资风险稍高一些。

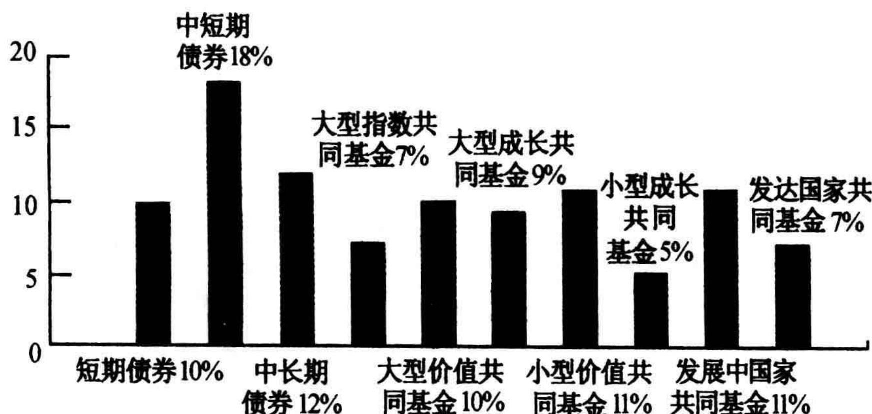
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



组合 4：这种投资组合长期投资风险很低，短期投资风险稍高一些。

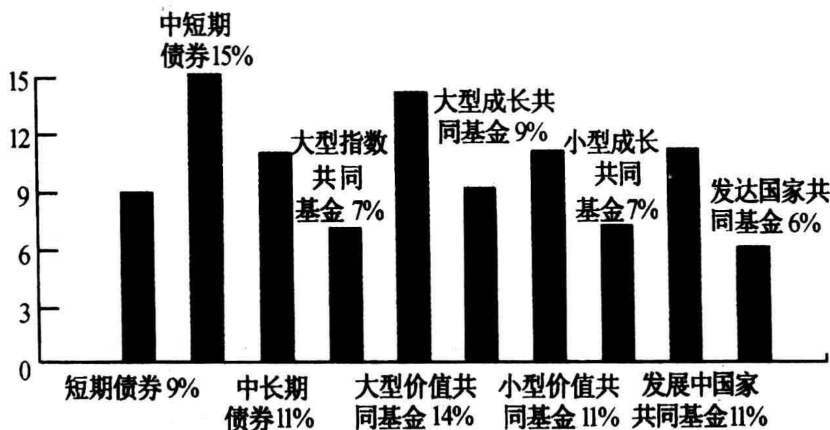


组合 5：这种投资组合长期投资风险很低，短期投资风险稍高一些。

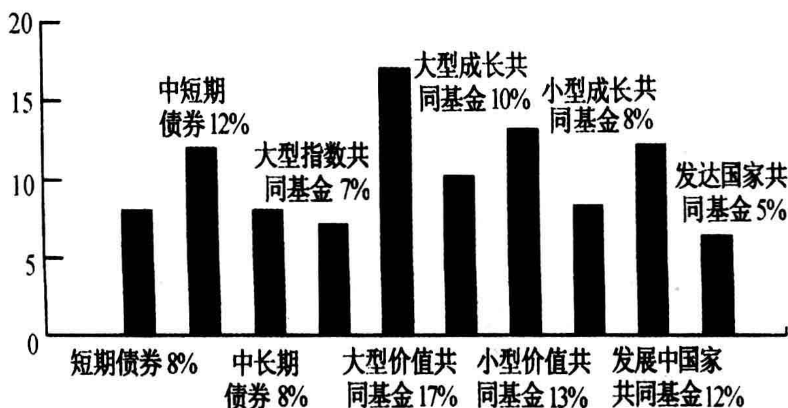


组合 6：这种投资组合长短期投资都有中等风险。

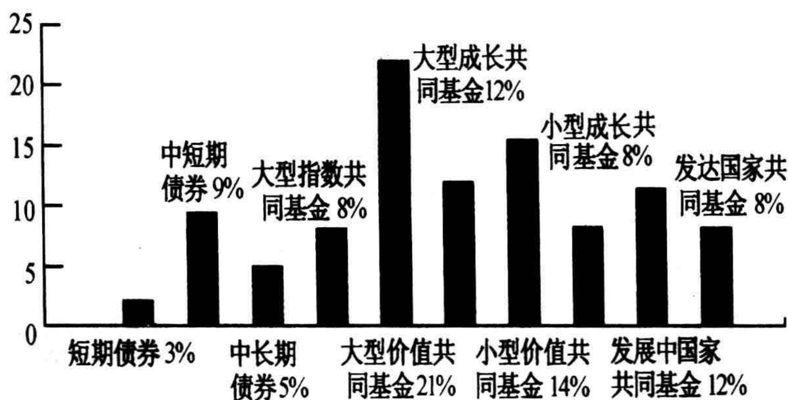
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



组合 7：这种投资组合长期投资风险一般而中短期投资风险都较高。

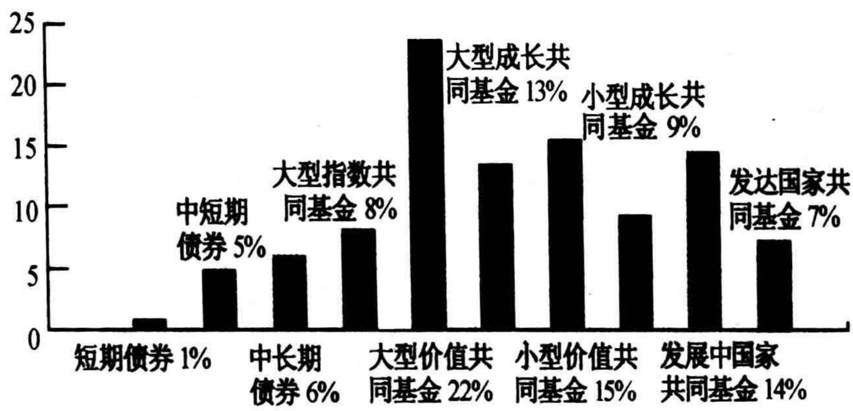


组合 8：这种投资组合长期投资风险一般而中短期投资风险都较高。

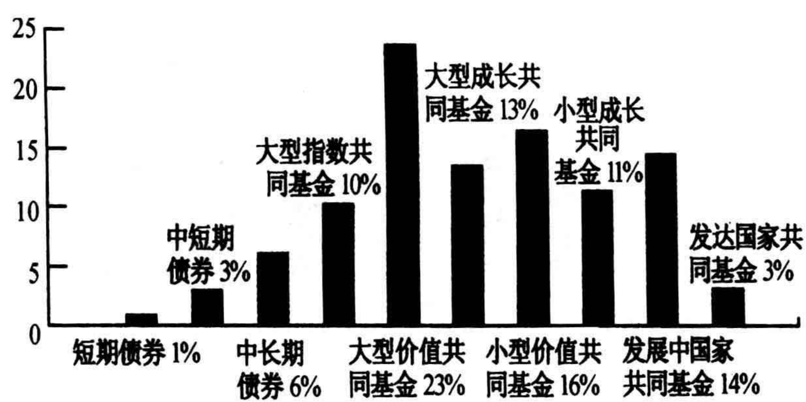


组合 9：这种投资组合的中长期投资和短期投资风险都较高。

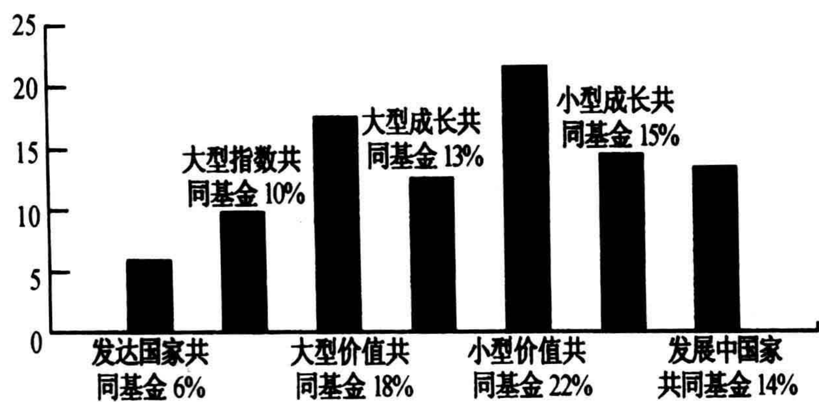
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



组合 10：这种投资组合的中长期投资和短期投资风险都较高。

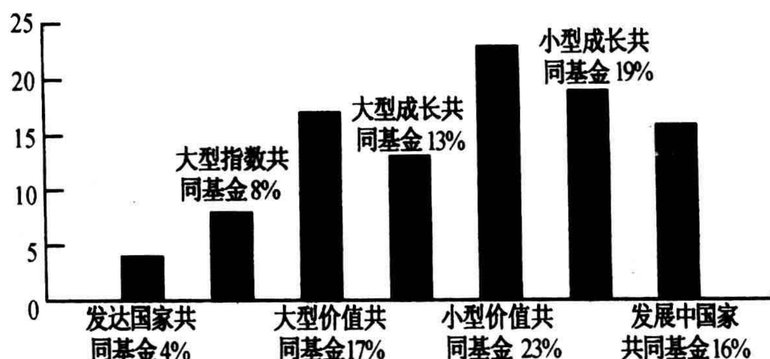


组合 11：这种投资组合的中长期投资和短期投资风险都较高。

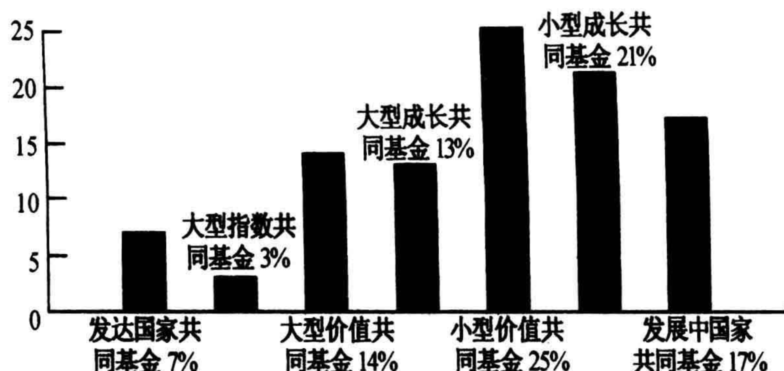


组合 12：这种投资组合的中长期投资和短期投资风险都非常高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



组合 13：这种投资组合的中长期投资和短期投资风险都非常高。



组合 14：这种投资组合的中长期投资和短期投资风险都非常高。

消极被动可能更加危险，冒险的风险反而更小

提到“冒险”二字不少人感到不安，甚至觉得可怕。但在股市中冒险还是非常有必要的，因为它会带给你成功和机遇。

投资巨鳄索罗斯，被全世界公认是一个不折不扣的冒险家。他的很多投资经历让人感到害怕。比如他决战东南亚、出击香港的行为，处处都表现了一个冒险家的手法。

索罗斯敢于冒险，与他的成长经历有一定的关系。他是犹太人，曾经饱受“二战”的摧残，全家人长期在危险之中度日。他因此理解到不能害怕冒险，冒险是生存的必需条件和手段。童年的那些经历和他的人生观都塑造了索罗斯的投资准则，那就是不怕冒险。不过，索罗斯还坚持重要的一条：不能冒丢掉生命的危险，绝不做毁灭性的冒险。

索罗斯的很多投资行为看起来就是一种冒险的行动。对于那些很多投资者避之不及的危险，索罗斯却感到亲近和兴奋。他对股市中“股市有风险，入市须谨慎”这句话不以为然。他认为，消极被动可能更加危险，冒险的风险反而更小。在偌大的市场里，风险的确无处不在，如果投资者希望得到较高的回报，首先要具备的素质就是敢于冒风险，否则机会就容易与你擦肩而过。

索罗斯在看到一个有利的投资时机时敢于把整个量子基金 80% 的资金投入其中，甚至还向外借款，这种气度是难以想象的，在世界投资大师中也不多见。索罗斯说，正是股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中的巨大风险给他带来了强烈的刺激，而他喜欢这种感觉。在风险中投资，对他来说，具有很大的吸引力，丝毫约束不了他的性情。越是高风险的地方，索罗斯觉得越有吸引力，他所关注的投资机会几乎都是投资者不喜欢的高风险投资，而他却在投资游戏中寻求变化，完善个人的投资风格。

索罗斯在20世纪90年代末期，对东南亚各个国家的金融市场实行大扫荡，造成马来西亚、泰国、印尼等多个国家的经济倒退，直接导致当年的亚洲金融危机。他把东南亚各国的金融体系搅得天翻地覆，并且从中获取高达20亿美元的投资回报。

在1992年，索罗斯曾在一个月内将15亿美元的利润收入囊中。他事先看准投资机会，于是大量购买德国马克，他不但投入量子基金的10亿美元，而且还大举借债来投资，巨大的风险令整个量子基金的人们窒息，但索罗斯在这项投资中，取得了辉煌战绩，也淋漓尽致地体现了他所奉行的风险越大收益越大的理论。

可以说，正是因为这种无所畏惧的气魄，再加上他独具一格的投资方法，还有对金融市场准确的把握力，才成就了索罗斯，使他成为投资大师中的巨鳄。

几十年来，动辄数十亿乃至上百亿的资金投资，索罗斯运用自如，很多投资者认为他的投资是近乎豪赌一般的行为，但在索罗斯看来，这却是投机者应该具有的行为。别人认为是冒险的东西，他却觉得平常。针对风险问题，索罗斯曾经对一些投资人说："证券经营是一种最残酷无情的事业，没有人知道它的好景会有多长。历史证明所有的经营者都将最终退出，我也不例外。"索罗斯认为，害怕风险就不要进入投资行业，在这个特殊环境中，要是消极等待，不如冒险一赌。

索罗斯有句名言常常被很多投资人信服。他说，在非常时期，要想活下去，就要机智而且胆大，不能老想着会不会被人揭穿秘密，也不要想自己会不会失败，而是要坦然地面对现实，在特殊时期，谁机智大胆，谁就能够活下去。索罗斯甚至不喜欢与那些不愿冒险的人交往，他认为敢于承担风险和一个人的品质有很大的关系。他在选择员工时，也以冒险精神作为重要的考核内容。索罗斯认为，只有爱冒险的投资人才适宜从事高风险的投机事业。

但是，如果你因此认为索罗斯就是一个只会冒险的人，那就错了。索罗斯喜欢冒险却从来不盲目冒险，他的投资行为并不是胡乱操纵，他的每个行动都有自己的理论依据，任何投资都需要符合他的基本条件。在索罗斯的理论支撑中，有一个理论适用于他的冒险投资行为，那就是：与矛盾共生。因为索罗斯清楚，股市有众多的因素影响着它的发展。

股市是很多因素作用的共同体。在不同的股市情况下，需要采取不同的交易形式，情况变化了，交易方式也要随之变化。在出现新情况时，有时要用相反的方法才能够解决问题。这就产生了两种不同的理论。这也是索罗斯不会冒着毁灭性危险从事投资的原因。

索罗斯不会轻易冒险，同时他也不会消极被动。因为，只要你进入了投资市场，就不可能完全避开风险。也就是说，在金融市场上，假如真的规避了所有的风险，也就谈不上利益可言了。

索罗斯在风险巨大的投资中，一样有过很多次的失败经历，有着惊人的亏损，但他总能坦然接受。他认为敢于冒险和敢于接受失败都是投资者必需的素质。只是，索罗斯每一次的冒险也充分考虑到安全因素，他从不一意孤行。对于投资要冒多大的风险，收益和亏损会是多少，他事前都会精心计算。有很多次，索罗斯在投资进行到一半时，发现难以达到预期目标，于是他就及时撤出资金。这样即使损失一部分资金，但还是更好地保存了实力。

索罗斯不赞成人们在投资中去冒没有把握的风险，他告诫投资者，要学会以退为进，不能够失去理智。同时，索罗斯还告诉投资者一个规避风险的方法，就是同时在一行业中选择两家去投资，一家最好的，一家最差的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资需要足够的理智

索罗斯演绎出这样一个逻辑：因为人类的认识存在缺陷，那么他能做的最实际的事就是关注人类对所有事物的那些存有缺漏和扭曲的认识——这个逻辑后来构成了他的金融战略的核心。

理智和情绪是每一个人都有的，只是每个人所具有的理智多一些或者更情绪化一些，所以每个人的表现不同，因此成就了人们不同的性格和气质。情绪适应于生活而理智则多适应于工作或者学习。面对股票投资，尤其要保持理智，要置身其外。

金融市场是一个最容易叫人失去理智的地方。当别人在市场中全力追逐某一股票、某一产业集团、某一商品时，索罗斯却一如既往地完全沉浸在对全球贸易复杂形势的分析中。

与其他大多数投资者不同，他总是注重从世界金融领导人的公开讲话和这些领导人所做出的决定中，敏锐地分辨出市场的发展趋势、运动和节奏。和大多数人相比，他对世界经济的因果关系的理解更为透彻。而实际上，这种思维方式也正是索罗斯成功秘诀的关键因素之一。

金融市场是由人操作的，人都具有理智和情绪两种不同的性格表达方式。在通常情况下，情绪常常占据主导角色，这就需要我们运用理智来控制情绪，尤其是在情绪不好的时候。但是，如果情绪太过强烈，以致难以控制，人也就失去了理智，而完全的理智必须在完全没有情绪干扰的情况下才可以有效地运作。所以，真正理性的投资者，唯有把情绪放在一旁，才能把事情干好。

金融投资是严肃的行为，需要高度的理智。然而，金融市场偏偏又是极容易影响情绪的地方。容易大赚特赚，也容易大亏特亏，赚时财源滚滚，亏时可能赔得负债累累。有时是疯狂地入市劲炒，有时是恐慌性抛售，情绪此起彼落，没有停止。即使在市况平稳的阶段，也一样会令人情绪波动。尤其是那些以投资为业的散户，因没有进财的机会而心烦。而那些当了大闸蟹，意图把手上的货沽出的，也因欠缺买盘承接而苦闷。

金融市场的赚亏都很容易，正是由于这个缘故，投资更加需要高度的理智。每一个投资者在投资之前，多数情况下还能够理智地订立投资策略，但落盘买卖以后，情绪波动便可能掩盖理智。因价位大升而狂喜，因价位大跌而烦躁。金融市场容易使人迷失自我，大市一面倒时，无论是已经暂时离市的局外人，还是正在参与炒卖的局中人，都很容易情绪波动。或是后悔没有入市，或是后悔没有及早狠狠加码，或是后悔做了反方向的投资，或甚至只是幸灾乐祸，很多人的情绪都跃动着。而只有那些能够保持理智的人，才能够冷眼旁观，冷静地面对市场的混乱，留心其任何细微的变化，努力去认清市场的真相。

尽量减少情绪对自己的影响，以便可以迅速调节对市场的反应，这就需要尤其留心市场狂升暴跌的转折点。索罗斯就是一个能够保持高度理智的投资者，他知道情绪总会波动，所以努力使情绪不干扰理智，因此，虽然他将会赚上很多钱，也依然以平常心视之；即使眼见大势已去，他也会让自己保持理智不受冲击。因此，在他遇到亏损的时候，可以尽快离场，壮士断臂，没有丝毫的不甘心。

外在环境的混乱很容易引起内心的混乱，市场的混乱使投资者的心也混乱起来。这其实是常态，是正常的现象。但投资者如果总是被外在环境的情况干扰内心，这会把自己带进不利的境地去。市场乱，心也乱，于是自己也就会成为参与制造市场混乱的一分子。财富当然不会属于这种人。而索罗斯却截然不同，市场乱时，他的头脑能够依然保持着高度理智的运作，所以他当然能够成为胜利者。索罗斯努力做到胜不骄，败不悲。不骄不躁，心如磐石，冷酷无情，这使他成为常胜将军。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险投资离不开周密分析

索罗斯在几十年的投资生涯中，给人们留下了一个冒险家的印象。和巴菲特的老成持重相比，索罗斯更像一个赌徒。其实，索罗斯的风险投资是建立在精密周详的分析基础上的，而不是一时头脑发热，看好哪个股票就把钱砸向哪个股票。索罗斯一旦看准时机，就会大胆出手，毫不犹豫而且是最大限度地投注，以抓住时机获取最大的利益。他说："当有机会获得巨大利益的时候，千万不要畏缩不前，要敢于冒一定的风险。当你对一笔投资有把握的时候，就要给对方致命一击，要尽可能地取得更多的利益。"

索罗斯认为：市场是动态的，带有很大的随机性。市场中各个要素往往变幻莫测，令人捉摸不定，因而导致投资者的决策也具有很大的随机性。因此，他建议投资者，一项决策付诸实施前，一定要经过周密的分析，制定好回避风险、减少风险和转移风险的措施。在决策实施的过程中，一但出现或即将出现随机性因素而导致决策实施呈现不稳定状态时，要力争减少风险，使损失减至最小程度。

虽然在 20 世纪 80 年代，索罗斯赚了一些钱，但他并没有满足于此，他有着更大的计划。随着他的投资理论的成熟和个人经验的丰富，他把他的投资触觉伸向了世界经济的宏观领域，并在一个又一个的经济风波中，显示了他那鳄鱼般的"凶狠"。

20 世纪 90 年代中期，东南亚国家不约而同地开始了一场大跃进，纷纷加快了金融自由化的步伐，以求驱动经济新一轮的快速增长。因此，东南亚人欣喜若狂，认为自己的金融制度完美无缺。但是，他们却忽视了一个最基本的事实，即几十年以来东南亚地区推动经济发展的主要驱动力是外延投入的增加，而并不是单位投入产出的增长即所谓的内涵增长。因而，在这样局限的增长模式基础上放宽金融管制，和世界顶尖金融强手争吃金融市场的"蛋糕"，无疑隐患重重，极易被外力击破。对于这一点，索罗斯早就看在眼里，同时在他心中也有了一场新的计划。

1997 年 2 月，索罗斯首先向泰铢宣战。以索罗斯为首的手持大量东南亚货币的对冲基金组织联合在一起大量抛售泰铢，泰铢难以抵挡，不断下滑。1997 年 6 月，索罗斯再度出兵，他下令对冲基金组织开始出售美国国债以筹集资金，扩大索罗斯大军的规模，并于当月下旬再一次向泰铢发起猛烈进攻，迫使泰铢狂跌至 28 泰铢兑换 1 美元，股市也从年初的 1200 点跌至 461.32 点，创下 8 年来的最低点。对此，泰国中央银行抛出了 50 亿美元进行干预，但是杯水车薪，泰铢跌势不止。然而，在迫使泰铢贬值之后，索罗斯仍然没有停止，他断定泰铢贬值以后，其他货币也会随之崩溃，因此下令继续扩大战果，全军席卷整个东南亚。索罗斯的行为激起了东南亚人民的愤怒。东南亚人视他为魔鬼，对他恨之入骨，还扬言要绞死他。而索罗斯听到这些，则微笑着说："这并不是我的错，我只是提前让那些国家意识到了一些东西——而这些东西在日后甚至会让他们倒退的不是 20 年，而是 100 年。"上面是索罗斯最为成功的风险投资，他的豪赌为他和他的量子基金带来了巨额的回报。

在很多人眼里，索罗斯是一个疯狂冒险的赌徒。其实，这是一种误解。虽然索罗斯善于冒险，但是他冒险的背后是对风险积极的管理。投资前的周密分析是他成功的关键所在。索罗斯正是凭借把这种周密的思考运用于他的工作中，给他的事业带来了一次又一次的辉煌。

风险是可以管理的

索罗斯的成功要诀是积极地管理风险，这也是投资大师所使用的 4 种风险规避策略之一。这 4 种策略是：

1. 不投资

这一直是可选策略之一：把你所有的钱都投到国库券上（没有风险的投资），然后忘了它。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看起来有些让人吃惊的是，每一个成功的投资者都会使用这种策略：如果他们找不到符合自己投资标准的机会，他们就干脆不投资。

许多职业基金经理连这种简单的法则都违背了。例如，在熊市中，他们会将他们的投资目标转向公用事业或债券这样的“安全”股，理由是它们的跌幅小于一般股票。

2. 降低风险

这是沃伦・巴菲特整个投资策略的核心。

像所有投资大师一样，巴菲特只会投资于他了解的领域，也就是他具备有意识和无意识能力的领域。

但这并不是他的唯一法则，他的风险规避方法与他的投资标准紧密结合。他只会投资于他认为价格远低于实际价值的企业。他把这称作他的“安全余地”。在这一原则下，几乎所有的工作都是在投资之前完成的。这种选择程序的结果就是巴菲特所说的“高概率事件”：回报确定性接近（尽管谈不上超过）国库券的投资。

3. 积极风险管理

这主要是交易商的策略——也是索罗斯成功的关键。

管理风险与降低风险大不相同。如果你已经将风险降得足够低，你可以回家睡大觉或休一个长假。积极地管理风险则需要时刻保持对市场的密切关注，而且要在有必要改变策略的时候冷静而又迅速地行动。

索罗斯在纳粹占领布达佩斯的时候就练就了应对风险的本领，当时，他天天都要面对的风险是死亡。

作为一位生存大师，他的父亲教给他 3 条直到今天还在指引他的生存法则：

（1）冒险不算什么。

（2）在冒险的时候，不要拿全部家当下注。

（3）做好及时撤退的准备。

4. 精算风险管理

实际上，精算风险管理的方法就像保险公司一样运作。

一家保险公司在签下一张人寿保单的时候根本不知道它是否要赔付投保人。也许第二天就要赔，也许 100 年以后才会赔。这对保险公司来说是无所谓的。

一家保险公司不会去预测你什么时候死，你邻居的房子什么时候被烧成平地或被洗劫一空，或其他任何你已经保了险的特殊事件。

保险公司的风险控制方法是签下大量保单，因为这样一来，它就可以以相当高的准确程度预测它的年均赔付金额。

在考虑一般情况而不是特殊事件的前提下，保险公司可以根据事件的平均预期值来设定保费水平。因此，你的人寿险保费是根据同一性别的人的平均期望寿命和你申请保险时的医疗条件下算出来的。保险公司不会去判断你的期望寿命。

而投资大师们所关心的是平均利润期望值。比如，你拿 1 美元赌一枚硬币抛落后正面朝上，那么你输赢概率都是 50%。你的平均利润期望值是 0。如果你将硬币抛上 1000 次，每次都下注 1 美元，那么你在赌博结束时的资金应该和开始时差不多（如果不寻常的一连串背面朝上没让你中途破产的话）。由此可见，五五分的概率根本没意思，特别是在你交纳了交易费之后。

但如果你的输赢概率各是 55% 和 45%，情况就不一样了。你在连续事件中的总赢利会超过你的总损失，因为你的平均利润期望值已经上升到了 0.1，你投入的每 1 美元都有望变为 1.1 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 突破被扭曲的观念

避免被市场预测所左右

索罗斯在2008年年底接受《华盛顿邮报》记者采访时说，几十年来，他本人包括所有华尔街的任何一个投资大师，没有谁可以预测股市的走势。就像1987年的股灾，也没有一个人可以准确地预见。股票市场是没有规律可循的，它永远是千变万化的。所以，如果有人夸耀自己能够预测出股票走势，那么他一定是个骗子。

索罗斯说，任何运用在股市上的分析工具，只是我们当做参考的一个重要因素，但绝不是不可更改的规律。一般来说，掌握分析工具并不困难，只要在投资市场做过几年的人都能够很快学会计算和分析。然而，这些都是一个投资者所应该具有的基本知识，仅靠这些还远远不能适应错综复杂的市场变化。

早在1987年9月，在众多的投资者疯狂地向日本股市投资的时候，索罗斯依靠自己过去的理论和经验预测市场，把几十亿美元从东京转移到华尔街，希望借此获得天价的收益。可是，旧有的分析方法并没有在这次投资中起到应有的作用，他分析和计算日本股市应该出现大崩盘，竟然没有发生，而他看好的并且转投大量资金的华尔街股市反而一落千丈。纽约道·琼斯平均指数狂跌508.32点，创当时的最低历史纪录。这样，索罗斯在一天之内就损失了2亿多美元，这次资金转移共造成了近8亿美元的损失。除了他的量子基金高达32%的损失之外，索罗斯本人也损失1亿美元。而这时候的日本股市却非常坚挺。索罗斯为此十分后悔。因此，他开始怀疑分析工具的作用。从此，他在分析中也只是把投资工具作为一个因素加以考虑，而不会再过分地迷信它。

当然，也有人依据股市分析工具或相关理论曾经准确地预测到某一阶段的某个行业或者某只股票的走势，但他不可能完全预测出一个月之后、一年之后的股市趋势。即使在过去的某些时间段里，他曾经准确地预测出一定时期的情况，可是随着时间的推移、市场的不断变化，以及投资情况的更加复杂化，他所依据的信息、技术和条件此时已经不复存在，因此，在预测的基本条件发生了改变的时候，预测的准确性和合理性也就没有了存在的最起码的基础。

此外，在股票出现的400多年时间里，产生了多如牛毛的理论，但是，由于条件的限制和股市运行的多变性而使得理论的指向性很不明确，甚至有些理论本身就是互相对立的。而相互对立的理论之间又不能完全推翻对方的理论。这样，就出现每个理论都有道理的现象，而针对每一个投资者却不具备全面应用的价值。

索罗斯认为，股票市场是没有规律可遵循的，它永远是千变万化的。由于投资者急切地想了解明天或未来股市的走向，因此才催生了一批又一批的股评家和投资专家。可是预测本身就是一个复杂、专业而又变化无常的工作，当用这些知识来预测一个对象时，所做出的那个预测是很难保证它具有很大的准确性的。

迷信专家和投资大师的论断，是投资者普遍的心态。而那些所谓的专家或者以成功者自居的投资家们，高姿态地向后来的投资者不断宣讲秘诀。他们忘记了一点，那就是绝对不可能有一条可以永远遵循的投资法则。迷信专家的预测，可能会侥幸有所收获，但绝不可能是获得投资成功的依靠。

实践证明，股指和股价并不总是理性波动的。大多数时候那些投资专家所传授的投资秘诀和公式，用到自己的选股当中，也无明显效果。所以，相信市场能够被预测的投资者最终会沦为市场的奴隶。索罗斯很早就明白市场的不可预测性，更知道那些靠股评、推荐股票在投资行业混饭吃的“专家”与算命先生一样，都是不可信的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索罗斯认为，如果你常常听到一个投资者不断地在投资中赚钱的话，那么这只有两种解释：第一种解释是，这是庄家的操作手段，目的在于让投资者追涨杀跌；第二种解释是，这些所谓预测股市的人，只是华尔街上的一个算命先生而已。

在股票市场上，很多投资者喜欢捕风捉影，随波逐流。在股市的波动中，被弄得晕头转向的投资者一旦抓到专家提供的信息就会信以为真，但大多数时候都会导致自己的投资失败。著名的投资大师巴菲特也曾经劝告投资者不要盲目行动，切勿一味跟随别人的脚步。2009 年年初，索罗斯在哥伦比亚大学演讲时，他强调，只有理性的投资行为才能获得长远的利益，不能靠风向标发财致富，更不能试图去预测市场。

注意认知和实际之间的巨大差距

攻击香港市场，是索罗斯多年的心头之痛。这也让他深刻体会到认知和实际事件间存在的巨大差距。

索罗斯在攻击东南亚的时候尝到了甜头，因此，他希望借着扫荡东南亚的余威，把已经孤立无助的港元彻底打压下去，再次在香港市场上获得巨大利润。索罗斯的这个想法受到了包括总经理斯坦利・德鲁肯米勒在内的公司高层的反对，他们主张从日本开刀。但是，这并没能阻止索罗斯。他一直自信的认知能力，现在竟然受到如此的质疑。他甚至感觉到只有拿下香港，才能够向同伴们证明自己的真实能力。另外，也因为他对香港回归中国抱着一定的成见，所以希望通过此举告诉中国政府，香港已经是整个世界的香港，不能进行严格的控制和制约。

索罗斯的基本思路是：协同作战，采取各个击破的方式，以“立体布局”分步分头进入不同的市场。他打算设计一个环环相扣的连环套，制造一个薄弱的环节，最后利用巨额差价获取利润。他的操作方法是：拆借大量港币，适时进行抛空。先使利率提高，让投资者变现股资求得现金来补偿外汇期货的差额。然后再集中攻击港元，之后全面操纵股市，到时股指期货的持有者因为利率的增加，要不断缩小仓位，那时一定会带来股价的下跌。这样一方面在股票期指市场累计期指空头，另一方面在外汇市场上利用即期交易抛空港币，同时卖出港币远期合约，以迫使香港政府提高利率捍卫联系汇率。他最终的目的就是在现货市场上大量抛售出蓝筹股打压恒生期指，当期指下跌时，他们建立的期指空头就会获得巨大收益。

1998 年 1 月，索罗斯利用股市、期市和汇市之间的互动规律再次投机，对港元进行打压。果然，他的动作收效明显。香港市场在他的连续打击下，利息提高，从而导致香港房地产等相关产业利润的下跌，股市在他的打击下，出现严重下滑。

通过几次动作较小的试探，尽管没有达到索罗斯预想的目的，但是，这几次攻击都给他的量子基金带来了很大的利润收益，也令很多原来持反对意见的人对索罗斯的行动更加迷惑。

索罗斯在香港刚刚回归中国才不到一个月的时间内，就数次冲击香港金融市场的举动，引起了中国人的强烈不满。中国政府对刚刚收回的香港无疑有确保其稳定和繁荣的责任。对于一直讲究民族利益的一个国家来说，政治因素比经济因素更为重要。索罗斯当然也看到了这一点，但他过高地估计了自己的能力。他在前几次的试探中，并没有用尽全力，可是香港方面一样也没有用尽办法。索罗斯预测港元不可避免地受到影响的判断，也是正确的。不过，整个中国内地受这次金融危机的影响和打击并不大，其巨大的经济实力和干预能力，都没被索罗斯仔细考虑。索罗斯当时有这样几点 认识：

（1）香港货币在东南亚金融危机中的贬值是大势所趋，不是香港政府可以左右的。

（2）他领导的联盟集团的“杠杆”作用，其威力不可阻挡。在前几次的试探中，他没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有看到香港政府采取的救市措施中有应对的高招。

（3）香港政府一般不能直接介入市场，否则会破坏多年的声誉，造成严重的国际影响，伤害投资者的感情，有违香港“自由港”的美誉。

（4）如果打击香港成功，不但显示了自己对中国不满的抗议，更抬高了自己在国际上的地位。

但这次索罗斯的决策欠缺英明，此时的香港已不是原来的香港了，而是整个中国人的香港。背后的中国内地，加上香港的外汇储备高达2000多亿美元，如果再加上台湾和澳门，外汇储备不少于3740亿美元，这是英格兰和泰国等国家无法比拟的。而“保持香港的繁荣稳定”已经是中国高层领导人不变的共识，因此，如果香港的繁荣稳定受到影响，他们绝不会坐视不管。而保持香港的繁荣就是要维护香港的固定汇率制，也就是保卫香港货币的稳定性。

无疑，索罗斯的行为触及了中国人的底线，香港政府不仅会不惜一切代价反击，而且他们拥有这个实力。因此，香港政府在索罗斯的攻击下果断入市，并以其巨大的外汇储备为依靠，保持市场的稳定，使索罗斯难以达到搅乱香港市场的目标，无法从中取利，最终铩羽而归。索罗斯在这场战役中只看到了经济因素而对其背后的政治因素缺乏深入的考虑，最后恰恰是这个问题起到了关键作用。

事情过后，索罗斯说：“金融市场是在不均衡的状态中动作，而且参与者的认知和实际事件之间，总有差距存在。如果差距微不足道，就不值得担心害怕，因为那不会改变参与者的认知。如果差距很大，这样的差距就必须纳入考虑，因为它会改变那些参与者的认知。永远不要相信自己的认知是完美的，它与实际事件常常有很大差距。”这既是索罗斯经验教训的总结，也是对普通投资的忠告。

不相信普通的升跌模式

索罗斯曾经说过，经济学家对这个世界的运作方式欠缺实务上的理解，他们只做伟大而不现实的梦，只谈理想情况，并误以为这个世界很理性。

索罗斯是一个以叛逆出名的投资家，与那些擅长经济学理论研究的人不同，他不以此指导自己的投资。索罗斯讨厌由经济学原理构建起来的复杂模型、方式、图表和符号，更不相信经济学理论建立的完全自由竞争的模式。他认为这些东西对预测市场的未来走势没有任何意义。

索罗斯认为，头头是道的预期理论分析，跟不上市场变化的脚步。其原因在于，面对市场的无序性，每一个投资者做出的反应都是不确定的。投资者可能随时做出投资，也可能撤出投资。这些状况是非理性的，从而导致了市场的无序状态。反映在金融市场上，它就是动荡不安的混乱局面，投资者都希望在无序中寻找生财之道，而普通的升跌模式这时候总是没有效果。

索罗斯尤其喜欢市场的混乱无章，他表示：我沉迷于混乱，因为那正是我赚钱的好时机。他不相信普通的升跌模式，因此他不断摸索寻找适合自己的法则，并建立与投资者心理密切相关的投资理论，这种理论和法则不是具体的，也没有章法可循。严格来讲它们只是一种观察市场的方法而已，但很多时候它们比那些升跌模式要更实用和有效。

索罗斯的市场观察法，有着一个复杂的过程，但它在投资决策中有举足轻重的作用。一般讲，这个过程大致分为这么几个步骤：

第一步：尽早地发现股市的变动迹象。

股市的变动有一个从小到大的过程。它的前期，由于变化的微小而不被人们所注意。等到情况逐渐明晰的时候，投资者才开始配合。这中间有一个观察点，如果股市即将迎来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

狂升暴涨，就会有更多的买盘来助长这一气势；相反，如果股市有暴跌的迹象，就会出现更多的卖方空头来加强跌势。因此及早地决策和采取措施，对股市预先觉察尤为重要。

第二步：把握尚不明确的方向。

每当股市进入牛市的时候，投资者对它的期望也会随之高涨。普通投资者的投资计划，一般是随着市场的变化而调整的。如果股市走强，他们不会想到它有衰落的一天。相反，如果股市走弱，他们也总是看不到股市回升的时机。因此，大众投资人的无理性与市场变化相互作用，就会使市场状况越来越激烈和紧张。于是，牛市的气氛会使投资者纷纷加入多头的行列，从而助长市场进一步上升的趋势；与之相反，在市场的跌势期，惨淡的局势无法挽留投资者，他们很快会转到空头的行列，不去坚持原来的想法，并很快做出抛售的举动，对股市的下跌起到推波助澜的作用。这种市场与投资人的相互作用，使得股市的发展方向出现偏差，影响到投资者的判断力。这时候要把握不明确的市场方向，无疑难度很大。但这又是必须要解决的问题。

第三步：扩张或者萎缩带来股市新的格局。

因为以上两个阶段的作用，这一步要么带来股市的疯狂扩张，要么就会导致股市的衰退和萎缩。这个时候的股市形势常常令人一目了然，因为所有人都非常清楚，在强势时，就会有跟风的投资人加入其中。那些普通投资者以为这是一个良好的契机，于是很快带来一个投资新群体。他们敢于在这个时候大胆地投资，而不会顾忌太多。因此就推动了股市更加旺盛的局面。同样，如果股市跌势扩大，投资人这时候无法做到等待和观望，他们会及时止损离场，于是把跌势进一步加重。

第四步：股市轮回的规律。

股市不可能永远上涨，也不可能永远下跌，这是一个规律。当所有的投资者在牛市时投身于股市，股价一路飙升，吸引更多资金的投入，多头越来越多，新的资金无法继续投入，上涨的行情也会停滞。这时，投资者就逐渐冷静，在看到股票内在价值过低时，他们就会立即行动。因此，股市价格下跌就在所难免了。同样，在下跌过程中，股票不断以低价抛出，空头抛尽、卖盘挂出，待价格跌到尽头，跌势也会停止下来。当有人看到那些低于股票内在价值的市场价格时，也就乘机吸纳，由此带动股价回升。这是股市轮回的规律。

第五步：投资市场的涨跌效应。

索罗斯说，股市无论是上升还是下跌，它也经不起外面的干扰，比如，处于强势中的股市，一旦有人获利回吐，就会形成逆转，引来投资者恐慌性地抛售，导致价格暴跌。同样，如果在股市处于低潮时，有人逢低吸纳，拉高价位，投资者的跟进作用又会将劣势转为强势。

索罗斯的投资观察法，与普通的升跌模式有很大的区别，可以说更胜于普通的升跌模式。因此，投资者不要迷信旧有的模式与理论，而要学会寻找适合的投资方法，逐渐拥有过人的投资观察力。

决不做“赌徒”式的冒险

索罗斯敢于冒险，却从不盲目冒险。他说：“我非常关心求生的必要性，决不冒可能粉身碎骨的风险。”他常常动用数十亿甚至上百亿的资金进行投资，在外人看来这无疑是一场豪赌，但索罗斯投资的风险根本没有普通投资者想象的那么大，因为在进行每一次投资之前，他都是经过仔细分析研究的。

索罗斯从来都不轻易冒险，当然，他更不会消极被动。因为索罗斯认为，在金融市场上，风险是不可能完全避开的，除非不进入金融市场，一旦踏入，就已经开始承受风险了。

索罗斯认为，金融市场上的投资活动，比战争还要混乱，还要紧张。投资领域一直处

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在秩序不稳定的状况下，要想在这里生存，消极被动比冒险所承担的风险更大。除非不进入这个市场，一旦进入了投资领域就不得不每天和风险过招。索罗斯曾说："证券经营是一种最残酷无情的事业。谁知道公司的好景能有多长？历史证明，所有公司的经营最终都得结束，有一天我也不例外。但愿不会是这个下午。"由此可见，投资的风险有多高。

许多投资者都喜欢等待市场趋势确定后，再将资金投入。索罗斯却喜欢在趋势成形之前，甚至是在人们还都没有发现趋势之前就投入进去。他认为这个时候进行投资可以获得的利润空间会更大，而投资风险相对来说则更小。因为，此时价格还没有被推得很高，价格下降的风险相对要小；而一旦投资对象成为热点，受到投资者的追捧，其上涨的幅度也必然会变得很大。如果等到趋势成形再进行投资，表面上风险很小，可这时的价格已经很高，获利的空间已被压缩得很小。而且，索罗斯相信没有不会转变的趋势，趋势越是明显，说明其距离顶峰越近，此时进行投资，风险无疑将会很高。

很多投资者在投资失误后，多数都喜欢继续持有股票，寄希望于市场的自动调节，使自己终有一天可以从套牢的阴影中解脱出来。这种消极被动的投资方式是索罗斯最不赞成的。索罗斯向来敢于投资，也敢于承认自己的错误，当他的投资遭到损失时，索罗斯敢于立即"割肉"退出。因为在他看来，在已经出现巨大损失的时候，与其消极等待未知的结果，不如尽快转移资金抓住其他的赢利机会。

索罗斯甚至把是否敢于承担风险与人品联系在一起。他认为，金融投资必然要冒很大的风险，而那些一心只想赚钱的人才不敢承担风险。他觉得只有人品好的投资者才适宜从事高风险的投资事业。所以他在选择员工时，并不注重对方的投资风格，而是注重对方的人品是否可靠。

在索罗斯的投资生涯中，他一向是以"短平快"的投资业务为主，但他也进行过长期投资，在长期投资中，索罗斯一样敢于冒险。中国海南航空是索罗斯进行的为数不多的长期投资之一。

索罗斯一向主张开放式的社会，当然也只赞同完全开放的金融市场。但在 20 世纪 90 年代，那时的中国为了保护民族产业，不可能实行完全对外开放的政策。可以说，索罗斯对当时中国的政策并不赞同，对中国市场的情况也并不是非常熟悉。但中国经济的快速发展是全世界有目共睹的。在 1995 年，中国唯一一个由非国有资本控股的航空集团——中国海南航空集团，到世界金融中心纽约华尔街进行融资，索罗斯竟成了他们的第一个投资者。

虽然索罗斯对中国的情况并不是非常熟悉，对海南航空也并不了解，但他明白中国已经成为经济发展速度最快的国家之一，中国在迅速崛起，中国未来的发展潜力巨大，中国未来的需求也必将带动航空业的快速发展。有了这些认识作为基础，索罗斯很快就决定向海航投资 2500 万美元，买进海航 14.8%的股份，并一直持有。

对于许多投资者来说，在当时投资于一家并不熟悉的中国公司无疑是一种冒险，但索罗斯不是那种等到一切都确定之后才追随别人脚步的人，他有更为开阔的眼界和胸襟，这也正是他冒险行为的依据。索罗斯的冒险很多时候都能被证明是正确的。十几年来，他在中国投资得到的年平均回报率高达 38%，被认为是他投资的最好项目之一。这无疑是对索罗斯冒险精神的一次肯定。

索罗斯的冒险精神给他带来了很多利润，也给他造成过一些巨大的损失。但不管怎样，索罗斯每次做出投资决定之前都会进行深入细致的调查研究和分析，而且总会为自己留有余地，从不会做孤注一掷的冒险。索罗斯的冒险从来就没有失去理性，而这也正是投资者需要具有的理智。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽量减少操作的次数

索罗斯在他50多年的投资生涯中，从未进行过频繁的操作，因为他深深地了解操作频繁对投资成功的危害性。索罗斯认为，频繁的操作会给投资者带来很多麻烦，甚至会导致整个投资的失败。而在现实中，就有很多投资者本来可以抓住不错的投资机会，却因为他们频繁地进出市场而没能获得本应到手的利润。在这些投资者还懵然不知时，索罗斯却已经看到了频繁操作的几大害处。

1. 频繁的操作会提高投资成本

获利是每一个投资者的最终目的，在这一点上，索罗斯与其他投资者没有任何差别。为了获得最大的利润，投资成本当然要尽量地减少，这是所有投资者的共识。虽然大家都知道这一常识，但却不是每个投资者都能够做到的。许多投资者在进行投资前都会绞尽脑汁去思考如何降低投资成本，然而一进市场，就完全被上下波动的价格走势所左右，把成本预算忘得一干二净，不停地围绕着上上下下的价格进行频繁的买卖操作。他们就在这种下意识的行为中把本应归入自己口袋的利润，交给了政府和券商。当投资结束，比较自己进入时和退出时的价差，虽然价格相差很大，但却发现，自己账面的利润并不是理应获得的那么丰厚，这主要就是因为大部分已经变成了交易税和佣金，到手的实际利润大打折扣，已经少得可怜。

索罗斯当然不会像这些投资者一样让政府和券商随意地压榨自己。所以，每次投资他都会尽量减少操作次数以避免支付过高的交易费用。索罗斯从不轻易进入市场，即便是他已经找好了投资对象，他也会等待最好的投资价位，在他认为最合适的价格上大量买进或卖空，然后他就会制止自己的双手，只用眼睛去关注投资对象，直到他认为的最佳退出时机到来之前，他决不会被市场正常的波动所“欺骗”。

在索罗斯的投资生涯中，很多数时候他只进行3次操作，一次少量买进试探市场，一次大量买进等待获利，一次卖出获利了结，从而把交易成本压到最低，使利润达到最大化。

2. 频繁操作容易让投资者错过良好的投资机会

金融市场变幻莫测，抓住一次真正的投资机会并不容易。所以，失去投资机会相对于投资成本的提高来讲，更令投资者心痛和懊恼。索罗斯深知频繁的操作很可能将投资的步伐打乱，从而无法清晰地分辨投资时机，丧失获利机会。比如，有许多投资者经过长时间的分析研究才找到一个好的投资机会，却往往因为在投入资金后患得患失，导致最终无法从中获利。这就是频繁操作的投资者容易犯下的错误。他们常常是在投资对象小幅升值以后，就开始害怕市场回调，损失账面利润，于是将股票卖出，觉得这样就可以先小赚一笔利润，同时还可以等价格降低以后再重新购回。可市场往往与他们的美好愿望背道而驰，价格并没有像他们预想的那样回落，而是在他们卖出后连续走高，快速上升。此时如果追高买入，就提高了成本，不但没能赚钱，反而亏损不少；如果死等价格回调，更可能就此失去这次投资获利的机会。

3. 频繁地进出操作还会牵扯投资者过多的精力，使他们无法抽出时间观察市场中的其他机会

索罗斯也深谙这一道理，所以他总喜欢将资金一次性大量投入到看好的投资对象中，然后就是静待最佳退出时机的到来。在等待的时间里他不会耗费精力去多做无益的买、卖，而是将大部分精力放在寻找其他的投资机会上。

如果仅仅是提高交易成本和错失投资机会的话，频繁操作可能就不会被包括索罗斯在内的许多投资专家列为禁忌。投资经验丰富、技巧高超的索罗斯之所以尽量避免频繁操作，很大程度上是因为它很容易导致重大失误，造成无法弥补的损失。凡是操作频繁的投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都喜欢蝇头小利，一旦失陷于小利润的得失中，这样的投资者就会失去理智，于是就造成了他们在进行多投时不停地去追涨杀跌。这样的投资方式，或许能够在短期内带来一些小利，但却最容易造成投资者在市场突然转折时的犹豫不决，一旦原有的趋势改变，突然朝着不利的方向发展，就会给他们造成灾难性的后果。因此，索罗斯一直尽量避免过多的操作，将自己的大部分精力用来观察和思考，从而使自己的眼光穿透小的得失，看到大利益。

4. 频繁操作还会给投资者带来另一个索罗斯非常讨厌的坏习惯，那就是耐不住寂寞

在索罗斯看来，凡是耐不住寂寞的投资者，尤其是投机者，都不会抓住好的投资机会。他们不是为获利而投资，而只是为投资而投资。这样的投资者很难成为像索罗斯一样的投资专家。

索罗斯喜欢说这样一句话："工作量和成功恰好成反比。"这句话包含两层意思，一层是等待时机时要有耐心，另一层含义就是在投资时要减少操作次数。在金融市场上，有一个非常普遍的现象，那就是常赚钱者不常操作，常操作者不常赚钱。所以，投资者要想成为一个像索罗斯一样的富翁，就要懂得尽量减少操作次数这一投资技巧。

第三节 把错误观转化成经验

要敢于承认自己的错误

失败和挫折是投资者一块很好的炼金石。索罗斯说："承认错误是件值得骄傲的事。"敢于承认错误，并积极改正，这是与他人和谐共事的基础。犯错误并没有什么可耻的，还是上帝说的那句话："热爱自己的亏损吧！"大概这也是一个想赚钱的人与市场和谐相处的前提吧，赚钱不是与市场对抗而是要共舞！

在索罗斯的投资生涯中，他也不止一次地犯过错误，可是他总能很理智地发现自己的错误，并加以改正，及时地调整自己的投资策略，将损失降到最低。在金融市场上摸索的人，也许很容易发现自己的投资错误，但是能够承认错误，纠正错误，并能有一套自己的止损方法，就显得非常困难。

很多投资者认为，在投资中犯错误是一件很耻辱的事，尤其对于那些很成功的投资家，他们一直把自己标榜为投资界的预言专家，认为自己无所不能、坚不可摧，当他们面对失误时，总会想办法遮遮掩掩，生怕被别人发现。然而投机大师索罗斯却认为他们的这种做法非常愚蠢。

索罗斯认为，在投资市场上失败是在所难免的，与其隐藏自己的失误，还不如勇敢地面对它，并设法从中吸取教训。索罗斯的过人之处在于，当别人都急着赶时髦地追随某只股票时，他却已经通过自己的研究和分析敏锐地发现了其中隐含的危机。当然，索罗斯也知道自己并非总是正确的，股市的千变万化是难以把握的，但是他能够及时地发现自己的错误，并加以分析和改正，从而转换自己的投资路线，甚至放弃继续投资。

所以，所有的投资者在投资过程中都应该理智地面对一切得与失，感觉自己的决策没什么偏差时，要大胆出手，抓住机会以获取利润；而在自己的决策失误时，就不可以再鲁莽行事了，而是要及时地止损。只有这样，投资者在遭受损失时，才可以轻而易举地保全资金，甚至全身而退。

而且，索罗斯在踏入股市的那一刻，就已经很清楚地认识到金融市场的多重性和两面性——理性与非理性、利益与风险、收益与亏损。所以，他在每次投资前都会为自己设定一个止损点。当然，很多的投资者也和索罗斯一样，从进入股市的那一刻起，就已经做好了亏损的准备。但是，每个投资者所能够承受的亏损程度不一样，所以每个投资者都有自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

己的止损点。显然，索罗斯在这方面具有超前的意识，虽然很多投资者为自己设立了止损点，但很少有人严格执行自己的止损计划，以致最后还是惨遭亏损。而索罗斯却和他们大不相同，尽管市场风云变幻，他都一定严格按照计划行事，绝不会以任何理由来改变自己的计划。

然而，在 1987 年，索罗斯对当时市场的预测发生了巨大的偏差，从而致使他遭受巨大损失。面对失误他坦然承认。

1985 年至 1986 年，索罗斯获得了很高的收益，积累了惊人的财富——25 亿美元。道·琼斯工业平均指数保持稳定增长，从 1982 年 8 月的 776.92 点攀升到了 1987 年 8 月的 2722.42 点。根据索罗斯的反射性理论，市场会继续攀升，投资者的热情和癫狂会使股市继续高涨。与此同时，索罗斯出现在了 1987 年 9 月 28 日的《财富》杂志封面上，那篇报道引用了索罗斯的话，他声称，股市并不看好，特别是日本的股市。

为了适应日本的结算特点，东京股市进行了相关调整，1987 年 10 月日本股票的净收益率为 48.5%，而相比之下，英国只有 17.3%，美国是 19.7%。索罗斯认为，这样的数字对于东京市场来说是个不好的预兆。他知道，东京的地价飞涨，有太多的钱正在追逐太少的资产。索罗斯相信，高净收益率与低股息将难以维持下去。而且，索罗斯还清楚的是，许多日本公司，特别是银行和保险公司，它们大量投资于其他的日本公司，有些甚至不惜借债为股市活动筹措资金。随着东京股市的暴涨，大量的股市操作使得这些公司的价值也上升了。但是股市大崩盘的威胁始终笼罩在人们心中。

根据反射性理论，索罗斯清晰地感觉到，现在投资者的热情已经到了疯狂的地步，这极有可能引发日本股市暴跌。索罗斯认为，日本股市一旦崩盘，不会对美国的市场造成太大的影响。尽管索罗斯看到华尔街存在一些引起日本股市极端估价的运作，但他并没有过度担心美国股市。那一年的秋天，索罗斯将几十亿美元的投资从东京转移到了华尔街。然而，罗伯特·普莱切特（美国著名投资专家，被称为“波浪理论大师”）却一反常态，警告客户们要撤出市场。普莱切特的评论让索罗斯和其他的投资者都大吃一惊。

1987 年 10 月 19 日，星期一，纽约股市崩盘，创纪录地暴跌了 508.32 点。索罗斯预期日本股市会跌得更厉害。但是，日本股市直到星期二都很稳定，这次华尔街股市的崩盘标志着连续了 5 年的牛市结束了。1987 年 10 月 22 日，星期四，市场反弹了 300 点，但是接着又下跌。在海外股票交易市场上，美国的股票交易量继续下降，索罗斯决定抛出几个大的多头仓位。最终，索罗斯成为华尔街崩盘中亏损最多的一个。

1987 年股市大崩盘之后，报纸上的文章普遍认为，索罗斯的损失大约在 6.5 亿至 8 亿美元之间。这次大崩盘消耗了索罗斯 1987 年一年的所有利润。

索罗斯对这次惨痛的教训进行了深刻的总结，而正是因为他能够在逆境中总结经验、吸取教训，才使得他在日后的国际金融界的表现日益突出，并很快名扬天下——1992 年成功狙击英镑，击垮了英国国家银行英格兰银行，索罗斯在这场狙击大战中获利超过 10 亿美元，而他的基金也因此在那一年增长超过 67.5%。在亚洲金融风暴中，索罗斯更是一举刮去东南亚国家数百亿美元的财富，使得这些国家几十年的经济增长化为灰烬。索罗斯也让所有的亚洲人都记住了他这个“可怕”的人。

索罗斯认为，在他的成功之道中，“认识自己的错误”是相当重要的一项。对于自己的错误，他也始终能保持高度的警觉，并且在任何时候，都能及时纠正。所以，投资者生存的艺术就是要正确看待错误，发现错误能及时纠正，犯错并不羞耻，真正的羞耻是犯了错误而不知悔改的人。

做错了就要立刻止损

当索罗斯确定决策正确时，他愿意大胆行事，充分利用机会的赐予来获取利润；而一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

旦发现决策失误，索罗斯也能及时止损，保全自身。对于在投资市场摸爬滚打的人来说，止损是一个相当重要的纪律。止损最大的好处是可以把亏损限制在一定限度内，从而可以有效地保存资金实力，以备来日再战。

由于金融领域与生俱来的风险性，许多投资者在投资之前就做好了可能赔钱的心理准备，而且大多数投资者都在自己的心里设定了一个止损点，在这方面，投资大师与普通投资者没有区别——索罗斯也是如此。索罗斯与大多数普通投资者在面对亏损时的区别是，许多投资者在制定了止损点之后，在面对市场不利的情况时，没有严格执行自己的止损计划，而索罗斯在面临这种情况时，他每次都能严格执行，不让自己找任何理由去推翻止损决定。这也是索罗斯能够在风起云涌的世界金融市场上始终站稳脚跟的原因之一。

所谓的设定止损点，就是在投资之前预定出一个价位作为自己的离场价位，即如果投资以后，市场没有朝着自己预期的方向前进，反而转向不利方面发展，那么在市场到达原先预定的价位时，就要平仓离场，结束这次投资。也就是说，在此时认输，承认自己犯了错误，及时收手以免增加损失，转而寻找下一个投资的机会。

止损点设立在什么地方合适，要根据每个投资者的具体情况而定，最重要的就是按照投资者自身的承受能力而定，承受能力强的可以将止损点设定得稍低一些，承受能力差的则要设定得高一些。但无论如何，设定了止损点，就一定要严格执行。索罗斯从来都是坚决地执行自己的止损计划，无论是在多大的投资中，无论要面临多大的损失，一旦到达止损点，他都会毫不犹豫地结束离场。

以亚洲金融风暴时，索罗斯与中国香港特区政府的博弈为例。1998 年，索罗斯向香港金融市场发起猛攻，大量卖空港元和在香港上市的股票，但特区政府准备充分，再加上中央政府的支持，令索罗斯的这次狙击困难重重，无论他多么疯狂地出货，香港特区政府都照接不误。到 8 月 28 日这一天，在与香港特区政府的搏击中，索罗斯已经损失了 1.5 亿美元。这是索罗斯在开始进攻之前就为自己设立的止损额度，此时，索罗斯毫不犹豫地立即退出了市场。

投资亏损随时都可能发生，许多人都在投资之前做足了研究和分析，小心翼翼地投入资金，但这并不能完全防止亏损，亏损的事情仍有可能发生。很多人在面对这种情况时往往手足无措，或者明知在赔，却舍不得离场，这便导致更严重的损失，最终也将遭到沉重打击。索罗斯从来不允许这种情况发生。虽然他在投资领域获得了无数次成功，闻名金融界，但每次投资时他仍然小心地设定止损点，并用他那敏锐的神经随时观察着市场的变化，一旦损失明确，他便会以最快的速度出货。可以说，正是这种在亏本后迅速决断止损的方式，让索罗斯躲过多次可能陷入破产境地的厄运。

撰写投资记录，掌握自己的投资曲线

索罗斯说："撰写投资记录的习惯，能使你记录整个投资过程，当时发生了什么事，市场变化如何，决策是根据什么做出的，哪里存在失误，哪些迹象在将来可利用。这些记录，可以时常提醒你怎样投资才能够赚钱。而且，这些可以记录你在投资过程中总结出来的投资理论和观点，这对你以后的投资是有指导和借鉴意义的。"

每一个投资大师的成功秘诀往往隐藏在被人们忽视的细节当中。比如，写投资记录就是索罗斯的成功秘诀。索罗斯撰写投资记录，是在长期的投资工作中养成的习惯，他对投资极其重视，并不认为投资只是为了赚钱，而是把投资看做哲学的实践。在这些记录里，索罗斯把投资的过程写下来，而且力求详细。他会把投资过程中发生的事情记下来，同时这些事情如何影响投资的进行，是不是导致牛市或熊市的原因，索罗斯都会在投资记录中写下他的想法，并进行分析和研究。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资可赚可赔，在赔钱的时候，索罗斯会研究是什么原因导致犯错误；赚钱的时候，他则要了解赚钱时的心态如何，并努力保持投资成功的心态。另外，在投资过程中索罗斯会有很多不同的想法，或听到其他人的一些有用的投资思路，或看到报纸杂志上各方面的资料，这些他都进行详细的记录和研究。投资日记可帮助索罗斯了解自己做了什么，同时也给他提供了一个反省的机会。索罗斯会从这些记录的内容中找到自己投资上的缺点，然后尽快加以纠正，并且总结经验，使日后的投资更加尽善尽美。

在 1985 年美元兑日元贬值的投资中赚钱之后，他在自己的投资记录中写道："我之所以一直坚持增加投资，是因为我始终认定这一趋势已经没有回转的可能。关于货币交易，我的秘诀就是在关键的转折点全力以赴，而当总的趋势开始固定下来时，再逐步撤出。"

从他的记录中还可以看出他的自信。就是以自己的投资记录作为基础，索罗斯写出了有着大众投资指南之称的《金融炼金术》。人们在感叹他那诡谲莫测的金融哲学和投资思维的同时，更钦佩他的勤奋。实际上对于投资者而言，这一秘诀再容易不过了，但是要坚持下去，就得有不懈努力的精神。

很多投资者往往对记录自己的投资过程嗤之以鼻，因为他们认为，这是一个极其烦琐复杂的过程。他们认为花费太多的时间去记录那些成功或失败的投资，并不能够给自身的投资带来多大的益处。而索罗斯却认为，投资记录对于投资的成功与否有着重要的意义。对投资者来说，投资记录不仅仅是对过去投资经历的一个回顾，更重要的是，它可以为投资者提供一种借鉴。投资者可以在自己成功或是失败的投资经历中寻找原因，并进行分析总结，这对投资者进行未来的投资是相当有好处的。

此外，投资者还可以通过投资记录掌握自己的资金情况，从而更好地对未来的投资进行合理的资金规划，这样才能够争取让自己的投资利益最大化，避免不合理投资的出现。

通过投资记录来掌控自己未来的投资方向，掌握自己的投资曲线，对投资者来说是一个很好的投资方法和技巧。投资是一个复杂的过程，投资者只有紧紧把握住市场的脉搏，才能够确保在投资过程中获得更大的利益。借投资记录来帮助自己投资，是聪明的投资者需要向索罗斯学习的又一方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三章

索罗斯如何选择赚钱的好股票

第一节 关注信息，捕捉投资机会

亲自了解而非道听途说

信息是索罗斯投资时关注的第一要点，但他从来不道听途说，而是亲自了解信息的详情。为了了解更多的信息，索罗斯订了30多种业界杂志，同时，他也经常阅读一般性杂志，到处寻找对他有价值的社会或文化趋势。他遍览群书的目的就是要从这些资料中判断形势，伺机切入市场。他很清楚，必须把各种有用的信息输入大脑里，然后才能有凭有据地输出投资策略。

索罗斯认为，仅仅阅读资料还不够，他经常通过亲自了解、实地勘查等方式，更深入地去了解投资标的。

要想赢利必须亲自了解市场，洞察市场。这就要求投资者能够撇下尽可能多的偏见，然后力求客观地观察市场的整体，这才能较准确地获得市场的信息，以帮助自己采取合适的行动。而那些所谓的规律，只是投资者一厢情愿的产物，并不符合现实，而以不符合现实的“规律”去决定如何买卖，就会导致看错市况而亏本。有时偶尔赚钱，也只不过是巧合而已。

索罗斯不相信市场有“规律”，所以他时刻保持高度的警觉，留心市场的动向，留意各种信息。例如，当索罗斯知道某些事情发生，或获得某些数据时，他相信这些信息会令投资者看淡某一投资工具。于是，他便及早把手上的货沽掉，或是进行沽空，以至在大片看淡的气氛中赚钱。或是在价位跌到一定程度之后，估计投资者将会再次看好该投资工具，然后再大举入市。

索罗斯在1992年的英镑战役中，先是看到了德国马克的强势和英镑的弱势之间有严重的矛盾，不可能长期保持稳定的联系汇率，两者的汇价最终要脱钩，人们将会对英镑的信心减弱。他洞察了市场的倾向，于是便率先大手沽空英镑。这足以把大众对英镑的信心摧毁。以至英镑势如排山倒海，英格兰银行无法力挽狂澜。

索罗斯不断地观察着市场的变化，了解尽可能多的信息。然后衡量这些资料对于投资者的心理有什么样的影响，这样，他的投资技术便显得相当灵活，而没有任何机械化的规条。

索罗斯认为，投资者一定要用全球化的眼光来思考问题，而不能只狭隘地局限于一隅，你必须知道此地发生的事件，是否会引发另一地的事件，或者会如何引发其他事件。他认为，投资者必须培养国际观，并且能够找到事件的联动关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面对投资，索罗斯不仅注意公司的品质，同时非常在意当时的大环境，兼顾微观与宏观。

在20世纪70年代中期，索罗斯曾经放空雅芳股票，以120美元放空卖出，两年后以每股20美元回补，每股赚了100美元。这是因为，索罗斯洞悉了一个趋势，即人口逐渐老化，化妆品业者的收入将大受影响，而且小孩子也不会用那种东西，所以他判断化妆品的黄金时期已经过去了。

倾听世界金融领袖的话

索罗斯认为，操作成功并不能证明他的理论是对的，因为这不是科学实证。索罗斯的理论提供了一个架构，解释他对金融市场是怎么运作的理解。市场中的其他人都在追抢某只股票、某种类股或某种商品时，索罗斯却随时随地把整个总体经济状况考虑在内，其中包括复杂的全球操作情境，因此，索罗斯比很多人都更了解全球经济的因果关系。索罗斯能够取得很多次的巨大成功，说明这是一种非常重要的操作手法。

1992年，德国央行史莱辛革在一席演说中提到：投资者如果认为欧元是一揽子固定货币的话，那就大错特错了。当年总统因为经济问题，一再提高马克的利率，使得马克变成强势货币，而为了维持汇率的稳定，使得英国和意大利不得不跟进，但是英国和意大利的经济情况并不理想，因此苦撑汇率之下，对德国抱怨连连。索罗斯听了史莱辛革这番话以后，他想其中必有文章，并且认为，史莱辛革的话中的含义很可能影射虚弱的意大利里拉。事后索罗斯与史莱辛革谈话，问其是不是喜欢以欧元作为一种货币。史莱辛革回答说，他喜欢欧元的构想，但是对欧元这个名称并不喜欢，如果用马克的话，他会比较容易接受。读出弦外之音的索罗斯于是立刻放空意大利里拉，大赚3亿美元，并借了一大笔英镑，改换成马克，又大赚10亿美元。

在常人听来也许是平淡无奇的话，让索罗斯听起来，可能就是重要的买进或卖出的信号。由此可见，每一位投资者都应该加强这方面的锻炼。

高瞻远瞩的判断能力

索罗斯从开始他的投资事业起，便已经决定不让自己做一个平凡的投资人，而要出类拔萃。所以，他从一开始便已经展现了他的冲劲，并且显示出他高瞻远瞩的智慧。市场充满着竞争，所有投资者都希望在投资市场获利，谁真能获得自己想要的回报和利润，便得看自己的本领。

索罗斯要求自己的行动比别人的步子快，要在其他人还被命运蒙在鼓里的时候，便已经采取行动。那些欠缺警觉的投资者还在悠闲地享受睡眠的时候，他便已经开始工作，已经在寻找机会。

索罗斯的悠闲哲学和他的勤奋并无矛盾，他知道应该在什么时候警觉，在什么时候放松自己，悠闲散步。这种能力源于他高瞻远瞩的智慧，使他知道在什么时候工作，在什么时候停下来，而且令他在决定选择投资项目以及进行投资决策时，可以相当准确，符合预测。而索罗斯之所以能高瞻远瞩，主要是他能透视金融市场，对市场运行变化的各个细节了如指掌。

由于他具有独特的思考方式，因而培养出一种特殊的直觉能力去宏观地看事情。通过资料的组合，再融入潜意识当中，然后潜意识暗中自行运作，再把答案送到意识去，让他获得答案。于是索罗斯总是能够看到别人当时难以看得到的事情，察觉到别人当时难以察觉得到的事情。

例如，在市况正向好时，他却已经察觉到市况在不久的将来会逆转向下；或反过来，当市况正在下跌时，他却预见在不久的将来便会上升。他获得这些结论，再把这些结论应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用到投资上，结果大家还未看清形势，他却已经赚了大钱。

1972年的一天晚上，索罗斯突然接到消息，说国民城市银行正在招待证券分析师吃晚饭，这是从未有过的事。虽然索罗斯不在受邀行列之中，但他却敏锐地发觉其中必有不寻常的事情要发生，于是他立即主张买进经营水平较佳的银行股，因为他想，这很可能是银行业要公布利多消息。最后，果然不出所料，他买进的股票在不长的时间内就获利五成。

此外，索罗斯对个别的投资工具有很深的观察。一些别人不屑一顾的投资工具，他却可以预见到这些投资工具在三四年后，甚至是五年后的情况，就以奇货可居开始在这方面投资，等到瓜熟蒂落，水到渠成，他便为自己和客户赚大钱。

第二节　永不失效的选股秘诀

顺势而为的选股策略

索罗斯的选股策略比较灵活，顺势而为则是他选股的重要策略之一。因为市场总体的运行环境会制约个股行情的发展，也就是说大势好坏是投资者选股时必须要考虑的重要因素，相关性选股自然也不例外。索罗斯所说的顺势而为的选股思路，就是寻找与大势同步的个股，主要适用于牛市环境。因为在牛市环境下，投资者的操作策略就是持股待涨。因此，寻找相关性与大盘同步的个股，是最为稳健的操作思路，也是投资者获取牛市利润的较好方式。

要真正做到顺势而为，可以借鉴以下步骤进行操作：

1. 冷静研判宏观经济环境

宏观经济不断好转，上市公司的业务和利润就会增长，投资者入场的热情就会高涨，市场人气起来了，大盘和股价也会被人为推高。这时，看多做多，自然赚钱容易。相反，若宏观经济日益变差，上市公司的业务和利润就会萎缩，投资者入场的热情就会受到打击，市场人气就会陷入低迷，大盘和股价也会被人为打压下来。此时，看空做空，自然不会亏损。

2. 具体判断个股趋势

在这里需要注意的是，有的个股并不完全跟随大盘做同向运动，甚至唱反调。比如有的股当大盘暴涨时，它反而下跌，当大盘暴跌时，它却逆势上涨。这也就告诉我们，如果顺势，除了看大盘，对具体的个股长、中、短期趋势还得具体分析。

3. 学会读懂政策

前面分别从宏观和微观来看势，另外，投资者还需要从国家政策的角度来看势。因为一项重大政策的出台，有时可以立即使原来运行的大盘趋势产生逆转，而大盘趋势逆转之后，大部分个股走势自然也会跟着发生同向变化。也就是说，随时保持对政策的敏感度，一旦有大事发生时，到时是做多还是做空，投资者在第一时间心里一定要有数。

4. 密切注意主力资金动向

任何一波强有力的主升行情，或持续下跌行情，机构主力是绝对的幕后推手。否则，单靠个人投资者根本没有那么大的能量来改变大盘或个股股价运行方向。由此可见，密切跟踪主力资金动向，是顺势而为取得胜利的又一重要技巧。至于如何去发现和分析主力资金进出情况，有两条路可以选择。一是购买收费软件；二是查阅免费资金监测系统。

逆市而动的选股策略

除了顺势而为的选股策略，索罗斯还常常会用到逆市而动的策略。所谓逆市而动，就是指在熊市环境下，市场的总趋势是下降的，投资者的投资目标是防范和化解风险，从而最大限度地实现资产的保值。因此，为了实现投资目标，投资者选股时应该寻找与大势走

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势相背离的品种，不论是逆市上扬的品种，还是整体走势显著抗跌的个股，也就是相关性系数小的个股，才能有效规避市场风险，保全实力，以图日后能够有所作为。

“跌时重质”是逆市选股法的精华所在。在下跌过程中能最初逆市的个股一般都应留意，尤其是暴跌日出现的逆市板块更值得关注，因为它往往就是下一波反弹行情的龙头板块。近年大盘箱形振荡行情中，此种现象屡见不鲜，就其特征而言主要有：

（1）暴跌日早市出现板块逆市走强，成交明显放大。

（2）涨幅前列板块个股指标底背驰较为突出，放量较为明显，盘中振荡较大。

（3）整体板块个股形态较为雷同，往往前期跌幅较大，筹码分布指标在高位区有集中峰。

逆市选股法一定要选择在大盘下跌接近尾声时加以运用。因为在大盘下跌初段，很多主力板块出于护盘需要往往会出现逆市形态，但其之后的反弹行情较为短促而容易成为诱多陷阱。而我们这里提及的逆市板块强调的是在跌幅较大的基础上出现的。

索罗斯认为，大幅下跌后率先跑出的逆市板块之所以值得重点关注，是因为它是场外先知先觉主力提前进场建仓最明显的信号所在：在熊市中，经过连续下跌，市场人气极度涣散，在资产严重缩水以及市场舆论的影响下，“反弹减磅以避免更严重下跌”的主流思想成为投资者恐惧心理最直接的条件反射，此种心理在阴跌后的暴跌行情中往往表现得更为突出。因此，场外主力往往一方面刻意打压指标股制造暴跌现象以强化市场恐惧心理。另一方面却堂而皇之地在超跌板块上制造大幅振荡行情。由于其走势符合反弹形态，且其振荡幅度较大，盘中一旦出现反复回弹，投资者在“反弹减磅”意识驱动下往往选择离场避险为主，殊不知这正达到了主力拉升建仓的最终目的。

就龙头股而言，其指标底背驰往往最为严重，杀跌盘也最容易诱出，因此技术面反弹的强烈要求成为主力借势制造中级行情的关键基础。就手法而言，场外主力往往利用“涨停板打开即为弱势”的市场思维，在涨停板打开之际制造振荡，最终在成交放大之时完成低位筹码的快速收集。索罗斯对这些市场的情况了解得很透，所以他常常能利用人们的心理及行为进行逆市操作，从而获得丰厚的回报。

极端条件下的选股策略

“极端条件”是索罗斯最喜欢的一种市况。这里所说的极端条件，是指股市发生了暴涨或急跌的行情，这是一种特殊的环境状态。股票市场一旦出现暴涨或急跌走势，相关性系数就会出现较大波动，这对实际选股的意义并不大。对此，投资者可以借助其他技术分析工具进行操作，尤其是灵敏度较高的短线指标值得重点关注。

索罗斯的投资就是用随环境而变，从不忽视逆市而动的策略。他的操作思路大致可以归纳为：

（1）运用反射性原理分析市场，寻找投资良机。

（2）依靠直觉，依靠生存的本能去判断潜在的风险，同时对此加以限制。

（3）时刻准备修正自己的错误，以应付新的变化。

在《金融炼金术》这本书中，索罗斯所表达的主要思想就是：“价格在平衡区波动和远离平衡区波动时的模型特征，形成机理和临界条件。”把握这一点才能对索罗斯在世界范围内逐鹿金融市场的行为逻辑和操作理念有所理解，进而对形成适用于自己的操作方法也会有很大的帮助。

虽然索罗斯常常逆市而动，但他用以判断市场转折点的理论基础是可靠的，只不过判断的条件与普通投资者所用的有所不同，顺应趋势的级别也不同罢了。以他的着眼点和旗下基金的资金量，他顺应的是世界金融体系进化与改革的大潮流、大趋势。虽然大部分投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者用的是小资金，但这并不妨碍我们学习并借鉴索罗斯逆市而动的操作思路。

第三节 以旁观者的身份看待股市

索罗斯曾说过这样一句话："我投资股市的技巧之一，就是将自己置身于整个过程之外，而非置身其中。"这句看起来并没有任何特别之处的话，实际上却是他成功的关键。这也正是他与许多投资者的不同之处。如果将投资市场当做舞台，普通的投资者就像是演员，他们在舞台上演出，大悲大喜，而不能抽离自己，也不能从宏观的位置上看整个舞台的情况。一般投资者面对股市，由于他们的情绪被牵动了，所以，赢利时便得意忘形，亏损时便悲恸欲绝。而索罗斯的心态，却如同站在舞台外的一位观众，或者是一位幕后的导演一般。

正是因为索罗斯把自己当做一位市场的旁观者，因此他总是能够"隔岸观火"。所以，他的情绪不会随市场参与者一起升落，他能够看到投资者们因个人偏见而影响市场，一些本应升市的情况，反而跌市；一些跌市的情况，却在持续地升市。市场参与者只顾一窝蜂地盲从他人，缺乏独立思考，他们那些疯狂的情绪让自己丧失了理智，而他们的疯狂也成为价格升跌的一大原因。然而，每次市场失控时，索罗斯却可以自控，所以他能够利用投资者们的失控情绪和行为，发现投资良机，这也常常让他赢利丰厚。

那么，我们怎样才能当好一个旁观者呢？索罗斯认为，办法只有一个，那就是在进行投资决策时尽可能地不要介入个人情绪，用纯理性来思考问题。

因为，站在旁观者的立场看问题，永远都比置身其中的人看得更清晰。索罗斯用自己的理智和冷静，在投资市场上赢得了一次次的巨大成功。眼前发生的很多事，似乎都与他无关，亏损是其他人的事，赢利也是其他人的事，与自己没有任何关系。他心如止水，冷静地看待周围的一切。而在这一次又一次的胜利中，都印证了他作为一个旁观者才能看清股票价值的事实。

索罗斯在 20 世纪 60 年代至 70 年代初期时大举购买银行股就是一个最典型的实例。当时的美国银行业停滞不前，老一辈的银行家们所沿用的传统的管理方式已经难以配合经济快速发展的步伐。索罗斯认为，银行业需要具有专业能力的新一代担当管理工作，这些新领导人将会改革美国银行业。果然，到了 70 年代初，新生代银行家正在崛起，他们废除了上一代银行家的保守作风，将大批创新的概念加入到新的金融业，他们更加灵活巧妙地运用资金。这些新的尝试，令银行能够创造更多的利润。当投资者还未觉察到这一情况时，索罗斯就已站在局外，穿过银行的道道围墙，看到里面坐着的新面孔以及他们崭新的改革。所以，他看到了别人没有看到的东西，就在银行股的股价还非常低时，他就出手大量购买银行股，结果，他再一次赚得盆满钵满。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第四章

索罗斯高超的交易技巧

第一节 独特的进场观：先投资，再调查

逆流而上：投资在先，考察在后

投资市场处处充满了风险，为了避免不必要的损失，众多的投资者在做出投资决策之前都会进行认真的调查，调查中，花费数十万者有之，再加上时间、机会成本等，其实也是一笔不小的投入。在这方面，索罗斯却是逆潮流而上，他常常说的一句话是："先投资，再调查。"尽管索罗斯的反射性理论为他提供了把握投资目标的方向和抓住潜在机遇的方法，但并不能精确地告诉他要把眼光放在哪个方向上，在什么时候适合投资。这方面，连索罗斯自己也承认，他的理论不是时时管用的，但先投资、后调查的方法却可以以更精准的方式给他指示，引导其到现场，感知自己的投资判断是否正确。

索罗斯说，很多投资者都有从众心理，有时他也愿意跟着这些投资家走。在投资时，他先把自己看做是普通的投资者，根据市场趋势建立仓位。只要他相信他的原始命题有效，即使仓位开始赔钱，也不会断然平仓。

但他的投资行为并不是盲目的，他是根据自己的研究和发现先假定金融市场的某个趋势已开始出现，然后先行投入一点资金，再一步步测试、侦察、试验，用以检验一下自己的假设是否成立，以便让自己的投资目标更加清晰，从而把握重要的转折时机。如果后来的趋势与他自己的假设相符，他就不断注入投资，为自己获取最大利润，做好充分的准备。如果后来出现的趋势证明他自己的假设是不成立的，他会努力探求失败的原因，毫不犹豫地将先行注入的部分资金撤离，潇洒地"挥一挥衣袖"，以减少损失。正如后来有人回忆说："乔治总是说'投资在先，考察在后'。这意味着，提出假设，牛刀小试以考验假设，等待市场证明你正确与否。"

然而，要判断自己的假设是否成立并不是件简单的事，这要用很多时间并且需要经过不断磨砺，即便假设成立的话，什么时候继续注入资金，恰如其分地在这一发展态势中把握趋势的临界点，也需要花费相当长的时间进行判断，如果犹豫徘徊，市场走势一旦出现逆转，投资者就会丧失最佳投资时机，而提前追加资金也会增加投资的风险。

索罗斯的这种投资风格就是在市场中"找到感觉"。索罗斯说："我想买3亿美元的债券，所以先卖出5000万美元，我想先感受一下市场是什么样子，我想试试作为一个卖出者的感觉。如果卖出很轻松，如果我很容易卖出这些债券，我就更愿意转而当一名买入者。但是，如果这些债券很难脱手，我就无法肯定是不是该买进。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索罗斯采取的这种投机策略与其哲学思维密切相关。他认为，人们对万事万物的认识不可能十分准确，总会或多或少地存在一定的缺陷。所以，不管确立了怎样的假设，在某一特定时段内投资者的想象必是错误的，也就是说，这种假设是基于假设中必然存在的某些缺陷之上的。要想在投资市场中取胜，就必须寻找并关注这些缺陷对投资的影响。索罗斯认为，如果自己找不到缺陷，就会感到很困扰，而一旦找到，就知道某个市场趋势即将结束。

当索罗斯在与罗杰斯合作时，就是遵循这种"先投资，后调查"的投机策略。他们都认为，要想从华尔街分析师身上学到太多东西有点天方夜谭的感觉，还是应该注重自己的调查。

为了提出某种假设，索罗斯每天都要深入阅读二三十份公司年报，希望找出若干有关企业发展情势或依稀可见的长期趋势。在调查上，索罗斯也有自己的方法和风格。他与1500家以上的公司保持着经常性的联系，充分掌握了这些公司的业务记录、产值情况、经营状况和股票行情。为了进一步了解信息的准确性，索罗斯还经常亲临这些公司，与这些公司的负责人进行长时间的交流，有时为了明确自己的投资计划，他甚至一天要和8家以上的企业负责人谈话，并且要分析公司的年度报告表，在这一过程中，进一步预测形势的发展趋势。

先投资，后调查，是索罗斯不同于其他华尔街投资者们的聪明之处，也是他一贯的投资风格。所以，投资者在相信市场上总是错误的基础上，也要遵循先投资后调查的投资策略，这样才能找到缺陷，决定进退，为自己在金融市场中的投资赢得一席之地。

留出让自己思考的时间

对索罗斯来说，没有行动的时间并不令人沮丧。事实上，他认为这样的时间是至关重要的。"为了成功，你需要休闲。你需要有自由支配的时间。"因为休息是为了获得思考的时间。他说："我坚持在采取行动之前将问题想清楚，但是，为我觉察到的那种正确无误的市场趋势寻找理论基础是需要时间的。"

而且，就算索罗斯已经有了一种坚定的投资假设，他可能也还要等上很长一段时间才能等来扣动扳机的正确时机。比如狙击英镑这个投资案例，当英国于1987年加入"蛇形浮动体系"时，索罗斯已经知道这个体系早晚会瓦解。直到3年后德国重新统一，他才提出了一种特定的投资假设，也就是英镑将被逐出"蛇形浮动体系"。然后又等了两年，他才瞅准机会一击而中。总体来看，索罗斯在实践他的这个投资理念之前一共等了5年。所以说，他的10亿美元利润相当于每等一年入账2亿美元。对投资大师来说，等待是有价值的。

因此，索罗斯认为，在投资市场上获得成功并不是一件容易的事，越想取得成功，越要给自己留出充足的空闲时间，投资者需要在投资前对市场形势进行认真的分析和预测，阅读相关公司的年报、新闻等相关资料，有时还要做艰苦的调研工作。纵观索罗斯所取得的重大成功的那些投资经历，可以发现，这都不是盲目行动的结果，都是花费了大量的时间做好充分的前期准备工作之后的成果。

索罗斯之所以要在决定每次重大投资之前，需要有大量的自由时间，原因主要有以下两点：

（1）市场常常存在假象，这些假象往往对投资者造成误导或诱惑，只有让自己拥有充分的时间对其进行分析才可能识别这种假象，不被市场所左右。

（2）如果以经济分析家在对市场做出分析后提出的建议和意见做指导，则很难避免对市场判断失误的问题，如果相信所谓的股票分析师的话，这在索罗斯看来也是非常可笑的行为。所以，投资者一定要花费大量时间自己分析市场的真实情况。

市场是不容易把握的。按照索罗斯的理论理解，金融市场的运行并不是规律的，而是动荡不定，混乱无序的。因为金融市场会受到市场参与者的观点、偏见以及心理等众多因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

素的影响和制约，以至于出现的形势往往出乎人们的意料。所以，如果一个不具备影响股市变化能力的投资者盲目地跟着市场走，看到别人在做什么，自己也跟在后面做什么，是不能把握住市场的先机赢得较大利润的，甚至更有可能遭遇风险或者被套牢。

当这些投资者在市场上盲目地全力追逐某一股票、某一产业集团、某一商品时，索罗斯却在花大量的时间把握股市的游戏规则、把握这种不稳定的市场状态，一如既往地沉浸在市场形势的分析中，从中预测出将会出现的投资机遇。这是索罗斯的生财之道、挣钱良方。

正是由于索罗斯愿意拿出较多的时间对市场进行分析和预测，所以他往往比其他投资者看得更深、更透，别人只见树木，而他能看见整个森林。

在索罗斯花大量时间做的所有工作中，在其他投资者看来是浪费时间的事情，比如他与世界各国领导人的交往和接触，他积极活跃在世界各国高层人士云集的俱乐部里，从这些各种各样的活动中，他获得了许多投资者不可能知道的对投资有重大影响的信息。同时，索罗斯把自己大量的时间花费在这些场所，让他体会最多的是办公室之外的活动价值。他认为这也是一种非常有意义的工作，他不仅要通过与那里的人们周旋得知一些重大决策的制定，还要花时间去思考，从中分析出市场的发展趋势、运动轨迹和节奏，才能进行合乎逻辑的推理判断，从而抓住其中潜藏的商机。这就是索罗斯舍得在这方面花时间的原因所在。也许有的投资者会认为，华尔街股市分析家的分析会给投资者节省大量的时间，因此没有必要花时间亲自去做市场分析，只要按照这些大师的建议去做就可以了。而索罗斯从来不认为这些所谓的分析家的分析是正确的、科学的。他认为，听信这些专家的意见不仅仅是在浪费时间，还容易使自己误入歧途，所以倒不如自己亲自花时间分析市场。这是索罗斯与众多投资者的不同之处，也是他厌恶与这些不会独立分析的人在一起的原因所在。

利用关系网获取投资信息

作为“经济晴雨表”的金融市场对信息的敏感度远远超过其他市场。因为任何一条重要的信息，都有可能造成金融界的震荡。可以说，“先得信息者称王”是金融领域一条颠扑不破的真理。索罗斯当然明白这一道理，而且他也知道，抢先别人一步获得市场信息，绝非易事。所以他不但从大量的报刊杂志上获取信息，以期得到被其他人忽略掉的可利用的信息，还一直致力于打造高端的人际关系网，从和他们的交往中得知别人还未发现的有价值的信息。

当索罗斯站在投机界制高点的时候，许多投资者就开始研究他的投资技巧。在研究的过程中，人们发现索罗斯有个非常突出的特点，就是广交朋友，善用关系网。而且大家也一致认为这是他能够在金融市场大获成功的关键原因——索罗斯在一个具有强烈的排他性的俱乐部中占有一席之地。这个俱乐部成员最多不超过 2000 人，他们都是来自世界各国的重要人物，其中包括国家总理、财政部长、中央银行行长等。这些得天独厚的人际关系网使索罗斯在投机事业上有如神助。

在这个以国家政治领袖为主要成员的俱乐部里，索罗斯是少数的几个经济领域人物之一。他不是选民领袖，也无法左右世界上任何一个国家的政局，但他对经济的判断几乎可以影响全球。可见，索罗斯在经济王国中的影响力实在不容小觑，以至于他在这个俱乐部也深受大家的拥戴。许多政治人物都想要结识索罗斯，想听听他对世界经济的分析。在索罗斯看来，与这些人的交往对自己来讲益处极大，这使他可以直接了解到各个国家的领袖对一些重大事件的看法，了解他们将要做出什么样的决策，甚至该国在经济领域中可能会有的改变。而这些重要的信息，其他人只能从新闻报道上获得，一方面信息的实效性较差，另一方面通过几层筛选后的信息准确性也较低。

在普通投资者的眼里，索罗斯有眼观六路、耳听八方的本领，即便是相对于那些著名

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的投资专家，索罗斯也具有非常明显的优势。他能够轻而易举地接触到许多国家领导人，他可以和某国中央银行行长同场打球，他可以和某国财政部长一起进餐，或者礼节性地拜访某国家总理。在与这些国家重要人物的直接接触中，索罗斯总是能够从他们那里得来重要的信息。这样的交往，也可以让他很容易就可以对其他国家的经济施加影响。比如说，在 20 世纪 80 年代初，索罗斯就被邀请到英格兰银行，与许多重要人物共同讨论如何通过紧缩银根的办法来重振金融市场。许多人也猜测索罗斯之所以受邀是因为在 1980 年，他一口气买了 10 亿美元的英国债券，并从中赚了 1 亿美元，这使他博得了英国的政治领袖和金融家们的欣赏，并且他们也非常看重索罗斯的经济分析能力。

因此我们不难看出，索罗斯长期经营关系网的重要性。如果没有和各国重要人物建立一定的关系基础，索罗斯凭什么会受到人们的格外青睐呢？

又如 1993 年 11 月，著名作家迈克·路易斯在对索罗斯的开放式基金会进行为期两周的访问期间，看到索罗斯上午刚刚会见了摩尔多瓦总统，晚上又与保加利亚总统见面会餐。迈克·路易斯认为，索罗斯能与这样的上层人物频繁接触，对他的量子基金的运作一定会起到重要的帮助作用。

虽然那些政府的高官也不会在与索罗斯吃饭的时候，直接说出自己下一步的经济计划，事实是，当他们与索罗斯一起时，反而会更加小心。但这并不妨碍索罗斯从与他们的聊天中得到想要的信息。用索罗斯的话来讲，就是在同这些大人物的接触中，使得他能够“获得了对事件的最感性、最真切和最直接的感受”，这让他能够敏锐地察觉到一国政府的态度，判断出将要发生什么事情，或者已经发生过的事情会引起经济领域什么样的变化。

索罗斯认为，与高层人物的交往使自己受益匪浅，虽然直接的交谈并不会起到立竿见影的效果，但是在与他们对话的过程中，他可以把得到的反馈信息储存在脑子里，为以后的投机活动做准备。很多人无法明白索罗斯为什么有很多出色的投机表现，为什么他可以在许多人意识到投资某种市场可以获利的前几个月就已经进入了该市场？为什么很多毫无迹象可言的市场变化都在索罗斯投资后不久显现出来？这其实就是受益于与那些领导的谈话，当索罗斯潜意识里开始有投机计划的时候，市场的反应还不明显，其他的投机家也还没有那样的觉悟，依然蒙在鼓里。

索罗斯的关系网不仅为他提供了丰富的信息，还可以让他从全局的高度去审时度势，做出判断，这就使他在众多的投资者中鹤立鸡群，可以高屋建瓴地构造一个宏大的图像，而不至于像其他投资者一样因受困于某一国家国内问题而无法自拔。这就是索罗斯，一个会建立关系网的投机家，一个善于探索世界关系，并从中找到投资机会的投机家。

索罗斯基金管理会的业务经理加利·格莱德斯坦说过的一段话非常恰当地道出了非同一般的关系网对索罗斯事业的重要意义，他说：“索罗斯能够接触到国际政治、经济界的领袖人物，他超凡的交际能力，他通过自己独特的交际手腕，向他们了解自己想要知道的信息。他的关系网遍布全世界，这是他投资成功的一个关键秘诀。”

找寻股票的内在价值

在投资市场上，索罗斯非常重视趋势的转化和投资者心理情绪的变化，但并不是说他就忽视了投资标的本身。比如投资股票，他也非常重视股票的质地，挖掘股票的内在价值。只有对于真正具有投资价值的股票他才会感兴趣。其实，对于投资价值的选择，人们具有一种普遍的心理。

剑桥大学的学生们做了这样一个实验：他们在桌子上摆两杯同样牌子的冰茶，其中一杯重量是 6 盎司，把它放进 5 盎司的杯子里，冰茶当然溢满出来；另一杯的重量是 7 盎司，然后把它放进 9 盎司的杯子里，杯子里明显看到很多余地。这时让人们选择自己认为最多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的那杯茶，他们发现，人们通常会付更多的钱买 6 盎司的那杯茶。

这个实验给我们的启发是，人们购买某种物品的时候往往并不是看分量的大小，而是看哪个具有更大的升值潜力，即未来会有更多的溢价，就和冰茶会溢出来一样。其实，选择股票也是如此，投资者也不是看股票的贵贱，而是看它的内在价值。

在生活中，每个人在购买物品的时候都自以为是在理性的范围内进行交易，都希望用最少的钱买到价值最高的东西，就像股市中的投资者进行股票交易一样。虽然人们的这种初衷是理想的，但是在现实交易中很难有人能够真正做到，人们在进行判断时，往往不能真正衡量物品的真实价值，只会用一些看上去较为合理的标准来判断。

索罗斯在寻找股票时，他总是选择那些价格远远低于其内在价值的企业股票。在现实中，很多的投资者以为买到了那些具有持续竞争优势的企业股票，然而他们最终却没有得到什么利润。这其实就是由他们没有对公司股票内在价值进行评估所导致的。

什么是内在价值呢？从经济学的角度来说，内在价值就是一家企业在其存续期间所有现金流量的贴现值，也就是公司未来预期现金收入在今天应该值多少钱。由此可见，这需要非常精细的计算，并且具有不确定性。索罗斯也承认，内在价值很大程度上只是一个估计值，它会随着利率的变化或者对未来现金流量的修正而变化。可是，索罗斯依然将它作为评判股票的标准。他在购买股票前都会对目标公司的价值进行评估，在确定了目标公司股票价值的大概范围之后，再将其与股票的市场价格进行比较，这样就能够看出股票价值与价格的差异，从而以低于股票价值的价格买入，等待股票市场价格上涨，在超过股票内在价值时将股票卖出，从中获得超额利润。

索罗斯善于发现企业的内在价值，看到企业未来的高成长性，因而，他所投资的企业常常给他带来不菲的收益。

索罗斯在寻找股票内在价值的时候，并不注重某一阶段股价的高低，而是对目标企业进行长远的分析。企业未来的赢利能力才是投资的关键。另外，股票的内在价值并不是很快就可以明确的，除了时间上的因素，索罗斯考察目标企业的赢利能力还有其他手法：

1. 横向和纵向比较目标企业的产品赢利能力

将目标企业与同行业其他公司的赢利能力做比较。在这一点上，很多的投资人往往关注于营业收入。而索罗斯却认为，营业收入只有使利润增加时才有价值，如果利润没有稳步提高，其营业收入再怎么提高都不具有投资价值。因此，索罗斯考察任何企业都是先调研其利润率。利润率就是一个企业的营业收入含有多少营业利润，只有将不同年度的利润率进行比较，才能看出目标企业是否在不断改善产品和降低成本费用，这样才有可能真正考察出企业产品的赢利能力。

2. 股票企业的权益资本赢利能力

索罗斯认为，一家企业经营管理业绩的最佳衡量标准不是其每股收益的水平，而是其权益资本收益率的高低。只有较高的股东权益收益才最能代表股东的利益。发现股票的内在价值，除了要分析目标企业当前的赢利能力，还要分析目标公司的政策是否兼顾了未来的赢利。

3. 股票企业的留存收益赢利能力

一个公司用来赢利的资本可分为两部分，一部分是历史资本，一部分是留存收益形成的资本。一般来说，公司股票当前的市值是历史资本创造出来的，而公司未来的市值增长主要反映了留存收益所能创造的价值。索罗斯认为，投资股票就是投资目标公司未来的价值。通常情况下，目标公司利用 1 美元的留存收益，至少要创造出 1 美元的市场价值才算合格。索罗斯在考察股票公司的时候，总会对其留存收益的预期进行详细的研究和周密的分析，在确定公司的留存收益的增值会超过通常投资所能获得的收益时，才进行投资。股票的市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价并不是股票真实价值的反映，它只是大多数投资者心理偏向的反映和一部分投资大户意图的反映。

索罗斯认为，内在价值尽管模糊难辨却至关重要，因为它是评估投资和企业的相对吸引力的唯一合理标准。寻找股票的内在价值，并非只是关注股票类别本身，而是要关注公司的潜在价值及其发展前景，根据对一家公司的远景展望来进行相应的投资。将内在价值与股票价格进行比较的方法，这将有益于每一个股票投资者。

市场调查和分析研究是成功投资的法宝

进行充分的调查分析，掌握足够而准确的信息，一直都是索罗斯赢得投机胜利的手段之一。索罗斯具有一项重要能力：解读。一些平淡无奇的话，在索罗斯听起来，可能就是重要的买进或卖出的讯号。

1992 年德国央行行长施莱辛格在一次演说中提到："如果投资人认为欧元是一篮子固定货币的话，那就错得离谱了。"当年总统为了经济问题，一再提高马克的利率，使得马克变成强势货币，而为了维持汇率的稳定，使得英国和意大利不得不跟进，但是英国和意大利的经济情况并不理想，因此在他们苦撑汇率的同时，对德国抱怨连连。这时，索罗斯听到施莱辛格这番话以后，认为他话中的含义可能影射虚弱的意大利里拉。事后索罗斯与施莱辛格谈话，问他是不是喜欢以欧元作为一种货币。施莱辛格说他喜欢欧元的构想，但对欧元这个名称并不喜欢，如果用马克的话，他会比较容易接受。读出弦外之音的索罗斯便立刻放空意大利里拉，大赚 3 亿，并借了一大笔英镑，改换成马克，又大赚了 10 亿美金。由此可见，作为普通的投资者要想赢利更多就要向索罗斯学习，要像他一样善于解读和利用信息，时刻关注投资信息，才有可能捕捉到机会。

金融投资市场本来就是一个充满变化的市场，因此，无论什么样的投资者，都难以做到在很短的时间里得到全部的投资信息。如果要赶上千变万化的市场，投资者必须要做到时时关注那些信息的变化，需要及时进行市场调查和分析研究。

虽然相当多的投资者具备精明的头脑，也有能力去判断信息的真实与否，但是如果让他们及时跟上市场的变化，这也是非常困难的。当市场处于多变的波动状态中时，那些明智的投资者们从这些突然变化中可以嗅到一些信息，从而清醒面对市场，关注市场里比较异常的现象，希望从这些蛛丝马迹中找到可以投资的好时机，或者希望能够及时调整自己的投资，以免遭到重大损失。而当市场处于一个平衡的状态时，很多投资者往往会被这些平衡的状态所迷惑，丧失了警惕性，对市场细枝末节的变化不再敏感，因此如果机会出现，或者危险出现，他们也不能及时觉察到，从而导致时机的流失或者导致投资失利，这时候他们往往追悔莫及。还有一种现象，那就是投资者在刚刚开始的时候，自己的判断是正确的，对投资的操控也很不错，但是后来慢慢就麻痹了，不能再时刻保持警惕，而且出现骄傲自满的情绪，这时他们往往会和一般的投资者一样跟在股市背后走，等市场突然发生大跌时，本来已经可以拿进口袋的收益又打了水漂。而在这个时候，他们就会后悔，后悔当时应该多提高几分警惕，否则机会就不会从自己身边白白溜走，或者早点行动就不会让自己的损失异常惨重。

但是股市毕竟是股市，投资者的感叹一点儿用处都没有。如果要入市，首先要面对的就是准备应对股市中的千变万化，接受股市风浪。因为股市不是封闭的，它永远有无数的投资者参加进来，永远要被无数的外界信息和因素所干扰，影响股市的因素是无所不在的。大到一场战争，或者重大政治变化，或者重大供求关系的转变，小到无数人频繁的买卖交易，如此种种，都是股市发生变化的因素，股市的振荡无时不在。即使有时候看起来风平浪静，但是，股市越是看起来平稳的时候，往往越是要发生重大变化的时候。就好比夏天里一场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

暴风雨即将来临，之前的天气看不出有什么变化，但是突然之间就会倾盆大雨，让你避之不及。

因此，作为一名投资者，一定要让自己的嗅觉赶得上股市的变化，不要因为股市的平静就麻痹。投资者要注意的不仅是股市中那些非常明显的动作，也要对那些细小的变化进行分析，因为这里面有很多好的投资信息，如果再加上自己所掌握的分析知识，可以对股市的发展方向进行预测。这样，才能领先于他人，及时抓住投资赢利的机会。当你在很多人都已经看到某个机会时再下手的话，要么收益微薄，要么为时已晚，甚至损失本金。因此，麻痹大意不是投资股市的好心态，这只会让投资者失去更多的投资机会。

作为投资巨鳄的索罗斯，虽然喜欢冒险的投资，但是却不会用游戏的心态去看待投资，相反，他对股市的变化时时刻刻都非常敏感。他时刻保持着自己的警觉，甚至让全身心都进入备战状态，观察市场上的大小变化。索罗斯曾经描绘过自己的这种状态，即“把全身每一处的神经都调动起来”。因为索罗斯知道市场的风险性，即使市场看起来非常的平静，但是也免不了有很多投资者受到损失。在索罗斯的座右铭中，保持警惕性就是其中一条，而且他还将这个做法推荐给手下的员工。

索罗斯观察股市，不仅仅局限于股市外在的变化，对那些重要人士在平时生活中的谈话他也非常重视，而且他所重视的不仅仅是谈话的表面意思，谈话所掩盖的意思才是索罗斯要揣摩的内容，因为这些谈话透露出的信息往往会是一些股市变动的先机。

这种和一般人不一样的投资警惕性和他对投资市场的分析研究，也是索罗斯独特的投资特点，很多在他人看来非常不起眼的变化，他都会拿来放到股市的大背景中加以分析，看这个变化会对股市产生什么样的影响。也正是这不同于一般投资者的分析研究方法，让索罗斯的投资走向成功。

第二节 交易的两个关键词：巧和险

先大胆假设，然后紧抓市场波动获利

索罗斯的目标是从“市场先生”的情绪波动中获利，因此，他将自己的投资决策建立在有关事件未来进展的一种假设上。他衡量的是这种假设的可靠性和事件的进程，同时，索罗斯为应用自己的标准而开发了自己的个性化投资系统。

索罗斯的投资行动以提出一种假设为开端。在量子基金工作的一名学员回忆说，索罗斯检验假设或者是因为他不能确定他的假设是否有效，或者是因为他不知道他选择的时机是否恰当。一旦他提出了假设，他会测试自己的假设，同时也观察市场，以决定下一步怎么做。如果他的测试让他赚了钱，那么市场就是在对他说：他是正确的，他便会进一步买入。如果他赔了钱，那么市场则是在对他说：他错了，这时，他就会彻底退出。他可能会在以后再次检验同样的假设，也可能会修改或彻底放弃这个假设。

如果换成别人，像索罗斯这么做很可能就会破产。因为每个人都可以对未来做出假设，但大多数人却未必能像索罗斯一样，把假设做得非常得当。而实际上，我们每个人一直都在做假设。如果索罗斯的假设不是比随意猜测高明得多的话，他也会一直赔钱而不是赚钱。而且索罗斯只会检验那些值得检验的假设。他的与众不同之处就在于，他能深刻地理解市场、市场参与者和那些看似不相关的不同事件间鲜为人注意到的联系。正是这种理解的深度使他以惊人的行动获得了“击垮英格兰银行的人”的称号。

1987 年，英国成为欧洲汇率机制的成员之一。被俗称为“蛇形浮动体系”的 ERM 由一组共同市场货币组成，以德国马克为支柱。在英镑与德国马克挂钩后，投资者们开始相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信英镑与马克一样可靠。但由于英镑利率相对较高，于是，资本开始流向英镑资产。在一种反身性自我实现的作用下，对英镑的需求膨胀帮助它实现了以马克为依靠的稳定，也为它后来的贬值埋下了伏笔。随后，柏林墙被推倒，苏联宣告解体，德国重新统一，索罗斯ERM 进入了一种动态的不平衡状态。

德国马克成了东德和西德的共同货币，这引发了德国联邦银行和总理赫尔穆特·科尔之间的一场激烈的斗争，焦点是东德马克究竟应以什么样的汇率兑换成德国马克。几乎一钱不值的东德马克升值到了 4 东德马克兑换 1 德国马克的程度，但是，考虑到东德人在即将到来的大选中首次投票，着眼于本党大选前景的科尔希望东德马克能够进一步升值。但对德国联邦银行来说，这样做的经济和货币效应是令人恐惧的。东德经济举步维艰，即便在 4 ： 1 的汇率下，购买它的工厂和企业是否值得都是很有争议的。如果东德马克再升值，东部的所有东西都将值更多的德国马克，这将使为经济西方化而投入的巨额资金以及西德政府的福利向东扩展而带来的社会支出膨胀从而成为更加沉重的负担。

东德马克币值越高，说服私人企业去东部投资就越难。德国联邦银行认为，东德马克升值到 4 ： 1 之上将导致政府支出的大幅提高、赤字剧增、东部的高失业率以及最危险的通货膨胀的爆发。科尔胜利了，东德马克的币值被高估到不可思议的程度，一个人可以按 1 ： 1 的汇率将 4000 东德马克兑换成德国马克，超出这一额度的部分使用 2 ： 1 的汇率。但联邦银行是对的。德国经济被科尔对东德马克的高估拖累了很多年，甚至需要特别加征收入税来弥补他的“慷慨行为”所造成的损失。

正如索罗斯所判断的，这为“蛇形浮动体系”的崩溃埋下了种子。他说：“根据我的理论，每一种汇率体系都是有缺陷的。ERM 同样有它潜在的缺陷，但让它显现无疑的是德国的统一。这个缺陷在于，德国联邦银行在这个系统中扮演着双重角色——既是 ERM 的基石，又肩负着维持德国货币稳定的先天使命。在接近平衡状态的时期，联邦银行同时扮演着这两种角色没有任何问题，但德国的重新统一使东德货币以高得过分的汇率兑换成德国马克，这制造了联邦银行两种角色之间的冲突——它的天生角色和它作为 ERM 支柱的角色无法调和。西德注入东德的大量资金在德国经济中制造了强大的通胀压力。于是，联邦银行责无旁贷地做出了提高利率的反应，而且行动力度相当大。然而就在这个时候，整个欧洲特别是英国正处于萧条中，德国的高利率政策与英国的经济状况完全不相匹配。因此，联邦银行两种角色间的冲突爆发了，而在宪法的约束下，应优先考虑哪种角色无须多言。在欧洲其他地区处于萧条期的时候坚决采用紧缩货币政策使联邦银行失去了充当 ERM 支柱的资格。这使得曾经在接近平衡的状态运行的 ERM 进入了一个动态不平衡状态。”

为了确保共同市场的其他成员接受德国的重新统一，科尔向法国总统弗朗索瓦·密特朗提议加强欧洲的一体化建设。他的这一建议为后来的许多变革设定了框架，尤其是欧元的最终诞生。

这是德国联邦银行的丧钟，因为联邦银行将被欧洲中央银行所取代。有人可能会说欧洲中央银行是联邦银行精神上的继承者，但对一个极度强大并且对自己的力量感到骄傲的机构来说，这算不上一种安慰，这却威胁到了联邦银行的生存。

由此可见，冲突存在于 3 个方面：

（1）德国需要一种不同于欧洲其他地区的货币政策。

（2）联邦银行所倡导的财政政策不同于科尔实际采用的政策。

（3）联邦银行在为它的生存而斗争。

然而，第三种冲突是最不被理解但最具决定性的冲突。

对此，索罗斯认为，联邦银行大权在握，因此决定了德国将疲软的货币排除出“蛇形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

浮动体系”只是一个时间问题。但他也观察到，从 1989 年德国统一开始，这个体系开始从平衡状态转向了不平衡状态。那么，他应该在什么时候下注呢？他回忆说：“正确的时机直到 1992 年才到来。我从联邦银行总裁施莱辛格所说的一段讲话中发现了第一个崩溃即将到来的迹象。施莱辛格说，他认为投资者们将 ECU（欧元诞生之前所依托的欧洲货币单位）视为一个货币篮子是错误的。他特别提到，意大利里拉是不太理想的货币。在他的讲话结束后，我问他是否喜欢 ECU 这种货币，他说他喜欢这个概念，但不喜欢这个名字。如果它被称为马克，他会更喜欢它。于是我便领会了其中的含义。”

联邦银行总裁实际上肯定了索罗斯的核心假设。于是，索罗斯开始在市场上检验他的假设。量子基金做空意大利里拉，里拉很快就被迫退出了“蛇形浮动体系”。索罗斯的“联邦银行希望看到蛇形浮动体系土崩瓦解”的假设被证实了。最终，他决定凭借里拉交易的利润以大得多的头寸攻击一个大得多的目标：英镑。

索罗斯并不是唯一做空英镑的人。其他数百甚至数千的交易者当然也看到了同样的迹象。大多数货币交易商都知道，财政大臣如果打算让英镑贬值，那么他在此前通常都会宣称他不会让英镑贬值。但索罗斯对市场的深刻理解使他对英镑贬值原因的认识远远超过了其他人。正因如此，他才有信心在量子基金总资产仅为 70 亿美元的时候，建立起 100 亿美元的头寸来对付英镑。然而有趣的是，索罗斯后来说：“我们计划抛售的英镑还不止这个数。事实上，当英国财政大臣诺曼·拉蒙特在英镑贬值前说他要借款近 150 亿美元来保卫英镑时，我们都笑了，因为我们打算卖的正是这么多。可是事情变化得比我们预期的快。”

索罗斯抛售了价值 70 亿美元的英镑。但他也看到，英镑的崩溃同时也对其他欧洲货币、股票和债券市场造成了连带的影响。因此，他也根据他所观察到的这种不同市场间的连带关系采取了其他行动。比如，他还抛售了其他一些较弱的欧洲货币，做多 60 亿美元的德国马克，做多法国法郎，购入 5 亿美元的英国股票（因为他假设股票会在货币贬值时上涨），做多德国和法国债券并做空德国和法国普通股。而这些都是用借来的 50 亿美元做的。

英镑曾以 1 ： 2.95 的中心汇率同马克捆绑在一起，但是在 1992 年 9 月 16 日这个“黑色星期三”，英镑崩溃了。到这个月末，英镑兑马克的汇率已经变成了 1 ： 2.5。当英格兰银行惨败而归时，索罗斯已将 20 亿美元的利润装进了口袋。

由此可见，从始至终，索罗斯一直都在检验他的假设质量，甚至对它做了完善，将英镑崩溃对其他欧洲市场的影响也纳入自己的考虑范围。索罗斯对事件的理解以及对事件间联系的清醒认识使他对自己的假设充满了信心。作为一个一向能买多少就买多少的投资者，对英镑即将崩溃有十足把握的索罗斯，放宽了他的 1 美元债务对 1 美元净资产的标准杠杆法则，将这个比率提高到了 2 ： 1。

索罗斯认为，如果英镑没有被挤出“蛇形浮动体系”的话，也不会发生太多事情，因为英镑升值几乎是不可能的事情。他计算出，即便在最不利的情况下，他被迫平仓的损失也不会超过 4%，况且，索罗斯从来都不会赌上自己的身家性命。索罗斯的那些在众人眼中最具投机性的赌博在他本人看来却像“瓮中捉鳖”一样，其实都是没有多少风险的赌博。索罗斯赞同梅·韦斯特的一句话：“好东西太多是件绝妙的事情。”

勇于火中取栗，但要戴防火手套

索罗斯认为，投资者最容易犯的错误不是大胆鲁莽，而是由于缺乏信心以至于过于小心谨慎，正是因为过于小心才让很多投资者与大赚一笔的机会擦肩而过。当机遇降临的时候，很多投资者其实已经准确地分析了股市，并且也很看好，但他们还是思前想后，不敢放开手脚进行投资，最后就可能丧失了机会，追悔莫及。索罗斯却认为，机遇是难得的，只要出现机遇，就要勇于承担投资的风险，抓住机遇，而不是畏畏缩缩。当然很多的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者是因为过去的一次失足造成自己心理上的负担。俗话说，“一朝被蛇咬，十年怕井绳”，但索罗斯却不会始终沉溺在过去的失败中，只要他对某一项投资非常有把握，那么他就会在第一时间买进，并重仓持有以获得更多的投资利润。

索罗斯曾经说过：“股市是非常刺激的，你要想获得更大的赢利，就要冒更大的风险，敢于冒险也是投资者应该具备的素质。”而研究他的投资记录就会使我们对他大胆的投资风格有更深层次的了解。只要他看准了某个投资，就敢把量子基金 80%的资金甚至超过这个数目的资金压到这项投资上。因为在他看来，这是一项能够使他获得高额利润的投资，何不大捞一把而后快呢？索罗斯的这种投资魄力和胆识在华尔街的投资大师中也是难得一见的。在那些短期投机者的行列中，他也是旗帜性人物。

索罗斯喜欢冒险，喜欢刺激，喜欢在一切挑战自我的过程中实现自身价值，而股市中的很多投机机会便是在这些风险中显现的。但是很多投资者总是在市场发展比较稳健的情况下才把自己的资金投入到股市中，但是索罗斯却和他们恰恰相反。他认为，消极被动地追随股市比积极应对的风险更大。所以，他总是在市场发展趋势形成之前，甚至是在股市低迷期还未过去之前，就把资金注入市场。因为索罗斯认为，这个时期价格还没有达到一定的高度，所以可以以较低的价格买进，其发展空间会更大，自己的投资回报率也就更大，这个时期的风险其实是最低的。但是，如果等到股市中的突变明显显现，股市的发展趋势也已经形成，再去投资，其价格一定会升高。表面上看来这个时期的风险比较低，但实际上这个时候获利的空间也在无形中缩小。因为股市的发展趋势越明显，股价离制高点也越近，所要承担的风险也就越大，相应地，股价下跌的概率也会越大。

由于索罗斯敢于冒险，于是便有了“杠杆王”、“经典冒险家”等称号。他建议投资者在投资过程中要学会冒险，尽管冒险可能会给投资者带来很多损失，但是没有风险的投资也不可能带来超额的回报。就是这样的投资理念，才使索罗斯捷足先登，抓住了最佳的投资时机。

索罗斯清楚地知道，任何一个投资者只要踏入股市，就要做好承担股市风险的心理准备。当然，很多投资者都会想方设法地避开市场上所有的风险。但索罗斯一再强调，市场上有风险是理所当然的，但是这样的风险不可能被完全规避。

索罗斯不是圣人，所以他的假设也肯定会有错误的时候，这必定会使其遭受损失。可一旦市场证明他的假设条件不成立的时候，他会用自己独特的退出法则，及时止损，把投资损失降到最低。这主要是由于索罗斯经历了一次轰动世界的战争，饱尝战争之苦，所以他深知未雨绸缪的重要性，这一段经历也成了他日后的一笔财富。

索罗斯一直认为，不管在一次投资中投入了多少时间、精力和金钱，必须事先制定好退出策略，并严格遵守其标准。否则，一切努力都将化为乌有。他告诉投资者要注重培养自己敏锐的洞察力和市场分析力，更要在细微处求生存、求机遇。

市场上确实存在这样一大批投资者，他们没有自己的退出机制，甚至也不知道要何时退出。而索罗斯一直强调的“保住资本和本垒打”即“甩掉损失，让利润不断增长”，就是教育投资者在什么情况下应该继续持有头寸，在什么情况下应该抛出头寸，从而获得最大利润或避免损失。

索罗斯通常都会在他的假设变成现实以后或被证明假设不成立时退出。例如他在 1992 年狙击英镑时，其前提是假设英镑会不断贬值，直到最后无法维持其与马克的汇率关系而退出欧洲联合汇率机制，果然事态的发展正中索罗斯的下怀。英国萧条的经济令英镑不断贬值，也使放空英镑的索罗斯不断获利，但是对这一切他并不满足，因为对于这一战，他早已胜券在握，于是他继续增加投入，争取更多的利润。直到英镑最后被踢出欧洲汇率机制，假设条件完全成为现实时，索罗斯感到几乎无利可图的时候，他便从容地退出这场战役，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并从中获得了10多亿美元。

正是拥有了这种无畏的勇气和独特的冒险投资策略，才缔造了华尔街上赫赫有名的投资大师索罗斯，并使他在投资领域内如鱼得水，获得了巨大的财富。

因此，要想成为投资市场的佼佼者，既要具有火中取栗的勇气，敢于投资，又要戴好防火手套，制订计划，巧妙撤退。这样既不会丧失每一次赢利的机会，同时还可以避免引火伤身，及时规避损失。

独立思考，巧妙应变

索罗斯一次次投资运作的成功，实在是叫人震惊，并且他也成为众多投资者敬仰和追逐的偶像，最重要的原因是他能有自己独立的见解、能积极应变，不人云亦云、邯郸学步。

对于索罗斯而言，金融市场是个非理性的运作机制，不能听之信之，否则充其量只能得到一点微薄小利，如果运气不佳，还可能被套牢，遭受更大的损失。因此索罗斯认为，投资者必须要培养自己独立思考的投资习惯，因为这是确保投资赢利的基础。

索罗斯认为，基金公司的管理人要想让自己的事业风生水起，就必须具有独立思考的能力，形成自己的见解，这样才能先别人一步发现商机，大赚一笔，而在别人遭遇风险的时候，自己也能够化险为夷。其实索罗斯早在金融公司做事的时候就能够依靠自己的判断确立投资目标，并且他一直以此为傲。无论是炒股票，还是买期货、证券、债券，他都能得手，不论是股市爆涨还是惨跌，他都能赚到钱。最重要的原因是他有与众多炒家不同的炒作思维和行动。

索罗斯绝不盲从，从不会一味听信所谓投资专家的建议。大部分投资者觉得专家的分析有含金量、有影响，会给自己带来好的收益。然而索罗斯一向看不上这些所谓的专家，他认为华尔街地区的股市分析家们以及各大银行机构的工作人员都只不过是一些公司的宣传者，想从他们身上学到实战性的东西是不可能的。

索罗斯认为，自己获取信息，进行分析，然后做出判断，才是投资的基础，也是行动的依据。所以索罗斯的投资公司，在买进股票或证券的时候尽量避免与所持股票较多、规模较大的投资公司或银行信托部门保持业务上的联系，但其中有两种情况除外，一是向他们抛售股票或证券，二是利用这些公司的错误决策赚得利润。例如，投资公司听说市场上有一家著名房地产公司的股票行情不错，就打算抢购这些股票，而索罗斯认为这不过是有人故意制造谣言和假象，他确信这只股票价格不会上涨。于是他就趁机将手上持有的这家房地产公司的股票全部卖掉，以此引起众多投资机购的争夺战，而且索罗斯在叫价的基础上又进一步抬高价位，最终成交。不久，这家地产公司的股票价格迅速下跌，索罗斯因此而获得一笔利润，而那些之前购买了这只股票的两家公司则损失惨重。

正是靠着这种独立的判断，使得索罗斯能够在投资市场上做到“任潮起潮落，我自岿然不动”，赚得了大把的钞票。这样的例子简直不胜枚举，比如有一次，许多金融界的人士预言纽约城市公司面临破产的结局，人们听到这一预言后，不假思索，还没有完全了解事实的真相，就疯狂地抛售这家公司的有价证券。但索罗斯并没有跟着他们走，而是保持冷静，进行了认真的调查，他发现这家公司只是处于瓶颈期，但不至于破产。所以就在人们抛出股票的时候，他却以极低的价位大量地买进了这些股票。后来，这家公司慢慢从困境中走了出来，股票价格也迅速上涨。那些原先抛出股票的投资者们纷纷后悔自己盲目听信经济学家的预测，于是又赶紧购买这家公司的股票，而此时的索罗斯却趁机将股票售出，这一买一卖使他获利颇丰。

我们不难看出，独立思考、深入分析、准确判断，并且能够巧妙应变是索罗斯追求的风格。索罗斯的贴身助手罗伯特·米勒说：“索罗斯的独特之处在于：在一种股票流行之前，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他能够透过乌云的笼罩看到希望……他很清楚为什么要买或为什么不买。索罗斯的另一长处在于：当他发现自己处境不利时，他能走出困境。”正是由于长期遵循着这样独特的投资风格，在“险”的股市中有自己巧的一面，才使他不被他人左右，坚定不移地走自己的路。

因此，要想让自己的投资策略有更大的提升，投资者不妨用心去了解索罗斯投机操作的深刻内涵，能够意识到认知和实际之间的巨大差距，力求独立思考，在投资中能巧妙应变，更好地规避投资风险。

善战但绝不恋战

索罗斯是一个精力旺盛的人，对于投资他永远都乐此不疲，在他看来投资是件很有趣味的事，因此他对每次投资冒险时的刺激都津津乐道。索罗斯喜战但不恋战，他能掌握退出市场的恰当时机，哪怕当时损失惨重而变得狼狈不堪，哪怕是犯下“最高点买进，最低点卖出”的低级错误而遭受众人的嘲笑，他决不会硬着头皮硬撑着。

因为在索罗斯看来，与巨额的利润相比，存活最重要，只有存活下来，才是赚取更多利润的根本。正如他在《金融炼金术》一书的导论中所说的：如果我必须就我的实务技巧做个总评，我会选择两个字——存活。他相信，一时的失败，并不能说明什么，最重要的是养精蓄锐，从头再来。

1981 年，索罗斯就经历了一次惨痛的投机经历。他相信购买国家公债会有较高的利润回报，于是，没有听别人的意见，在这年的夏天他用基金会的自有资金，和一部分贷款资金购买了国家公债。他预计，较高的贷款利息将会暴跌，因此，公债必然会升值。但是，出乎意料的是，竟然出现了负值利率差效应，使他遭受了总值 8000 万美元的损失。

遭受了如此严重的损失，索罗斯很坦诚地承认了自己的错误，并且相信自己可以从失败中走出来。他喜欢说的一句话是：“如果你没做好，第一个动作就是收手，不要想翻本。重新开始时，则从小做起。”这就是索罗斯与一般“赌徒”的不同之处。

还有一次，1987 年，当股市出现崩盘时，索罗斯猜错了崩盘的排序，他判断会从日本开始，然后才是美国股市，于是他在美国做多，在日本放空。但是由于投资信息出现了错误，导致他放空的日本市场持续走高，而在美国的仓位则不断下跌，他的这次投机操作，使基金的生存受到威胁。面对崩盘，索罗斯表现得很是镇定，他并没有一味坚持自己的判断，而是立刻纠正自己的错误，抽离市场。

当媒体问及索罗斯失败的感受时，索罗斯只是淡淡地说：“我觉得很有趣。”他的朋友在谈到索罗斯的这种做法时说：“索罗斯认赔的态度比我见过的任何人都好，他可能认为市场没照他的想法演变，但既然出了错，经他理解后，他会很坦率地说：‘我错了’，然后就大步离去，不再留恋了，因为他知道留着坏投资只会慢慢把自己吞噬掉。”

这次投资不但使索罗斯付出了惨重的代价，还使得他遭受了巨大的舆论压力。当时的《巴隆周刊》刊出一篇很长的文章，说索罗斯一定是白痴，怎么会在底部清仓？面对这样的舆论攻击，索罗斯始终保持着勇于认赔的勇气。他的助手德鲁肯米勒说：“因为他坚信他能够弥补这些损失。他知道所需要做的就是保持实力。虽然这样看起来很傻，他却不愿意坐以待毙，危害基金。”

试想，如果在投资出现亏损时，索罗斯恋恋不舍，他就有可能赔个精光，或许就永无翻身之日。所以说，在投资中的退出策略是很重要的，但是能把这种策略真正运用到投资操作中的投资者却寥寥无几。当他们面对利益的诱惑时，可能舍不得就此放手，期盼再捞一笔；面对投资的失败，则不愿脱身，没有及时地退出计划，而是希望时来运转，最终可能还会弄得倾家荡产。

索罗斯之所以能成为“金融大鳄”，并不在于他能在金融市场上独占鳌头，而在于他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有承认失败的勇气和巧妙的撤退方法，这才使得他在错综复杂的市场中更加游刃有余。

进攻迅速而狠辣

索罗斯在风云变幻的国际金融投机市场上翻云覆雨，长期从事金融投资活动，虽然也有过失手，但大多数情况下能获得成功，他不同于常人的一点就是有即刻行动的决断能力，他的狠劲简直无人能出其右。但是他的这种狠，不是孤注一掷，而是命中要害的狠劲，这为自己、也为量子基金的投资者带来了丰厚的利润。

所以，即使他收取的管理费比较高，依然门庭若市。进攻时须狠，而且须全力以赴。索罗斯是少数的风险大师，他所讲究的风险，不是如何循序渐进地一边保住既有利益一边赚取微利，而是像一个上瘾的赌徒一样，总是毫不犹豫地押下大注。

1985 年的一役，也就是总统里根连任成功的一年。索罗斯便以狠劲制胜，投资狠劲和魄力无人能比。里根的牛仔硬朗作风奠定了强势政府的形象，不过也给美国经济带来了严重的问题，还是由后来的布什总统收拾了残局。当时的西联公司陷入困顿之中，虽然他们想方设法在资产负债表中做了诸多手脚，但这些可瞒不过索罗斯及他的副手们，他们知道西联公司的实质价值要比表面低得多。因此，索罗斯立即大手沽空西联的股票，结果，后来股价见低，索罗斯迅速在这一战上赚了数百万美元。

同样是在 1985 年，由于美金的汇价高起，导致美国产品在国际市场上竞争力不足，而且贸易赤字也相当惊人。大量进口货品霸占美国市场，尤其是以价廉物美著称的日本货。这就使美国人感到东方的横祸出现了，美国国内也不断发出向日本学习的呼声。这时，急躁的投资者们赶紧销售手中的股票，可索罗斯却反其道而行，积极低价买入大量股票，当时业绩并不理想的 ABC 电视频道，也成为索罗斯的“囊中之物”。

等到量子基金已经持有该公司的 60 万股时，好势头就不断出现。大都会公司有意收购 ABC 电视频道，于是与量子基金洽谈，最后以每股 118 美元的高价成交，这一仗，量子基金轻轻松松就赚得 1800 万美元利润。

但是，在这个年度内，最精彩的一幕莫过于 9 月份在马克和日元上的投资。里根总统强调美元的高币值政策，同时也提出了很多充分的理由，但他和他的幕僚骗得了别人，却逃不过索罗斯的法眼，他才不相信总统的美丽谎言。他确信美元高汇价将最终导致美国经济衰退甚至萧条，同时美元有更充分的理由暴跌。

索罗斯在这个战场上真是狠狠地赚了一大笔。他趁着美元的强劲汇价，大举购入马克和日元，前后共动用了超过 7 亿美元的资金。这已经大大超过了当时量子基金的全部价值，但他依然加大投入，直到动用了 8 亿美元。果不其然，9 月 23 日，五国财长在美国开会之后第二天，美元汇价便暴跌。由于各国中央银行的干预，美元兑日元的汇价从 239 日元跌到 222.5 日元，兑马克的汇价亦下跌。这一晚过后，索罗斯和他的量子基金共赚得 4000 万美元。

可以说，能够迅速决策，即刻行动，不怕有风险的存在，这也是索罗斯在一次次战役中制胜的法宝。不但可以帮助他在出现投资机会的时候获得巨额利润，也可以使他在遭遇挫折时将损失降到最低。这也正是索罗斯从事金融投机将近半个世纪，站在风口浪尖却始终能乘风破浪的关键所在。

善于利用市场反应过度的状况

作为当今世界上最成功的投资者，索罗斯的投资理念之一就是不要受市场情绪的干扰。当金融市场处于强市或者弱市时，他总能保持淡定的心态，从不会因为别人的看法或者观点而改变自己的决策。索罗斯对金融市场有着与生俱来的判断力和独特的洞察力，无论投资发生怎样的变化，他都能冷静地面对问题，这种时刻保持高度警惕的投资状态，使他在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每一次的投资过程中都受益匪浅。

索罗斯善于利用反射理论来发掘过度反应的市场。当市场形成新的趋势后，在自我推进加强到最后走向衰败的过程中，抓住市场变化趋势的转折点，这是索罗斯获得丰厚利益的投资时机。其实，造成过度反应的市场的最主要原因是由于一些随大溜的投资者已经产生了一种主流的偏见，这种偏见就会造成市场形成新一轮的波动。尽管随大溜的行为是一种盲目的投资手法，但是在一定时期也能起到加强市场自身趋势的作用。市场的不稳定性也会使盲目跟风的投资者逐渐增多，这种跟随潮流操作的投机行为会产生越来越大的影响，最终，这种影响将成为改变市场发展趋势的基本因素之一。也就是说，市场走势的变化将会受到投资者主观偏见的影响。如果市场走势已经开始出现混乱，那么这极易使投资者陷入一种极度恐惧和慌乱的状态中。当市场混乱趋势越来越强，投资者的认知也会更加地偏离真相，从而使市场变得越来越混乱。由此可见，过度反应的市场必然会造成盛衰转折现象的发生。

索罗斯认为，盛衰现象形成的主要顺序特征是：

（1）市场发展的趋势还没有明确的表现。

（2）当趋势被投资者所认定后，将逐渐加强市场趋势的发展并形成自我推进过程。随着这种趋势和投资者认知上的缺漏和偏见的不断影响，偏见将会日益加深。当这一过程达到某种临界点时，将会产生极度不平衡的状态。

（3）可以对市场趋势的变化进行测试：市场趋势和投资者的偏见都能够通过外界的各种冲击而得到测试。

（4）确信度的不断增强：假如投资者的偏见和市场趋势能够承受住外界的各种考验，而依然未曾动摇的话，将会急速增加确信度。

（5）实际与认知的破裂：投资者的观念和实际情况发生了偏离，这时意味着高潮将要来临。

（6）自我推进的过程发生了逆转，逐渐向反方向发展。这时，投资者对市场趋势的看法不会对市场起到推进作用，于是就造成原来的趋势处于停滞的状态，另外一种新的趋势重新影响市场。一旦投资者对原来的市场趋势失去了信心，市场便会向相反的方向逆转，而其转换点为交换点。

在投资市场中，经常会出现盛衰交替的现象，尤其是对于农产品市场，市场波动周期相对比较短，季节性因素会对市场造成较大的影响。因此，投资者往往会过高地估计其价值，于是市场就会出现极度狂热的状态，导致该种类的股票出现持续的上涨或下跌趋势，而回调时间和空间却十分有限，这种情况必然会造成盛衰交替现象的发生。

通过对股票市场盛衰交替变化的掌握，索罗斯总是能够抓住投资的最佳时机，他善于从市场的混乱中寻找投资机会。20 世纪 80 年代，由于索罗斯公开竞标某家上市公司，使这家上市公司的价值被投资者重新评估。因此，各大银行都愿意向其他投标者发放贷款，结果使出价高于其实际的价值，造成市场的混乱。这时，索罗斯已判断出市场将会逐渐崩溃，所以他立刻将这家公司的股票全部抛售，避免陷入这场危机之中。

由此可见，股票市场的反应过度是造成动荡局面的主要原因。索罗斯认为，市场主流的偏向越大，市场的波动也就越大，并且还会造成很大的影响。这时，若投资者可以迅速抓住市场盛衰交替的时机，适当地调整自己的投资策略，按照计划进行投资，便能在混乱的市场中获得良好的投资机会。

避免损失，永不赔钱

索罗斯一向主张先求生存再求财富，只有先保住了资本，才能在此基础上获得回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，哪怕索罗斯是一位极具冒险精神的投资家，当投资威胁到本金安全时，他会立刻选择止损。索罗斯警告投资者说，无论选择哪项投资，最先考虑的还是本金的安全。索罗斯的这种投资原则，主要源于他少年时期的生活经历。那段刻骨铭心的经历让他深深记住了一个人生原则——先求生存，再求发展。对于投资而言，就是先保住自己的资本，再谋求发展。

1930 年，乔治·索罗斯生于匈牙利布达佩斯，他是犹太人，本名叫做乔治·施瓦茨。索罗斯 14 岁的时候，纳粹入侵了匈牙利。作为纳粹占领区的一个犹太人，被发现后只有一种结局，那就是死亡。在这种情况下，索罗斯只有一个念头，那就是要生存下去。索罗斯一家没有进入纳粹的死亡集中营应归功于索罗斯的父亲的生存能力。

后来索罗斯回忆说："在我青春年少的时候，第二次世界大战给我上了一生都难忘的一课。而且，我很庆幸有那么一个深谙生存艺术的父亲，他曾作为一个战争逃犯熬过了俄国革命。"在第二次世界大战中，索罗斯的父亲蒂瓦达·索罗斯服役于奥匈军队，他曾被俄军俘虏并押送到了西伯利亚。但他越狱逃离了战俘集中营，在逃往布达佩斯的 3 年中，蒂瓦达也只有一个目标：生存。为了活下去，他做了一切他必须做的事，不管有多么痛苦。父亲的这段经历令童年的索罗斯着迷。索罗斯说："我经常在放学后去找他，与他一起去游泳。游完后，他会再讲一段他的生存故事给我听。那就像是一部从头看到尾的电视剧，他的生活经历也成了我的生活经历的一部分。"

在纳粹入侵前，蒂瓦达已经将他的大部分财产变现。这是个聪明的做法，因为纳粹和他们的匈牙利同党很快就没收了所有犹太人的财产。蒂瓦达为全家购买了假证书，在战争结束前，乔治·索罗斯化名桑德·基斯，他的母亲则伪装成了朱莉娅·贝森耶，而他的大哥保罗也改名为约瑟夫·巴拉兹，这样，他们就开始了新的生活。通过帮助一名匈牙利官员的犹太妻子，蒂瓦达让索罗斯成了这名官员的教子，还为家庭的每一名成员都安排了不同的藏匿处。

那是索罗斯一家的艰苦岁月，但他们都活下来了。索罗斯回忆说："那是我父亲最显身手的一段时光，因为他知道怎么做。他明白当时的形势，他知道一般的规则是不适用的。那对我的一生有不可磨灭的影响，因为我从父亲身上学到了生存的艺术。"索罗斯认为，这段经历对自己的投资生涯有很大的影响。

可以说，索罗斯在纳粹占领匈牙利的时期就为他日后的成功奠定了思想上的基础，因为就是在那个时候，索罗斯从他的父亲那里学会了如何在最可怕的危险中生存下来。索罗斯承认，自己害怕再度身无分文，就像 17 岁时那样。他说："你认为我为什么会赚这么多钱？现在我可能没有危机感，但我有一种感觉，那就是我如果再次面临那种处境，或者说如果我再次面临我父亲在 1944 年的那种处境，一种让我无法生存下去的处境，而且我的健康状况和工作状态也不再这么好，我就会失去勇气。"

对索罗斯来说，一笔投资如果出现损失，不管是多么小的损失，都像是退向生活底线的一步，是对生存的威胁。因此，乔治·索罗斯很厌恶风险，这可能是局外人很难认同的一种说法。索罗斯认为，要完成一笔交易，首先要计算好自己的成本，以便更好地衡量自己的收益与付出的比例。索罗斯很清楚，对于每一个投资者来说，保本才是第一需要。明智的投资者总是很清楚自己的投入，并且会根据自己独特的哲学思维在投资领域大放异彩，他的成功有目共睹。保本投资就是首先保证投资的本金不因为行情和利率的下跌而导致其受到损失，到期后至少能保证收回资本的一种投资方式。需要注意的是，保本投资的"本"并不代表投资者投资的总金额，而是指不容许亏损净尽的数额。不容许亏损净尽的数额则是指投资者主观认识中在最坏的情况下不愿被损失掉的那一部分，也就是所谓的损失点的基本金额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于每个投资者的现金都是有限的，一方面，投资者必须制定出自己心目中的“本金”，即不允许亏损净尽的那一部分。另一方面，投资者必须确定获利卖出点，最后必须确定停止损失点。停止损失点是指当行情下跌到股票投资者心目中的“本”时，立即卖出，以保住其最起码的“本”的那一点。由此可见，保本投资是一种相对安全保守的投资策略。保本产品能够保本的关键就在于对资产的配置上，其运作原理主要是将资产分为两部分，分别投资在保本资产和风险资产上，从而达到保本和增值的目的。

索罗斯创立量子基金的时候就是为了自身的利益，当然，他知道为投资者服务的同时才能为自己赚得利益。索罗斯说：“投资基金就是要让基金投资专家为你赚钱，那么势必就会有相关费用，这些费用都是需要投资者直接或间接支付的。因为这些费用构成了基金经理人、托管人、销售机构以及其他当事人的收入来源。”投资费用一般可分为直接费用和间接费用两部分。直接费用，包括交易时产生的认购费、申购费和赎回费，这部分费用由投资者直接承担；间接费用，是从基金净值中扣除的法律法规和基金契约所规定的费用，包括管理费、托管费和运作费等。

当索罗斯管理自己的基金公司的时候，他会非常细心地了解清楚自己的投资公司所需要的费用。索罗斯说：“如果你经营状况欠佳，那么，首先你就是要减少投入，但不要收回资金。当你重新投入的时候，一开始投入的数量要小。另外，你应当时刻掌握你自己的资金以及你需要为别人付出的资金。”总之，索罗斯是世界上最成功的投资者，因为他是极端重视避免损失的人。保住资本是索罗斯制胜的投资原则，也是他整个投资策略的基石。

索罗斯的“三不”投资原则

索罗斯在总结自己的投资经验时，定出了“三不”投资原则，就是指三样在投资中不可以做的事情。索罗斯认为，“三不”不是投资成功的充分条件，但却是必要条件。如果依照这“三不”原则进行投资，并不能够保证一定成功赚钱，但如果不按照它办事，则亏损的可能性相当大。

1. 降低损失，不频繁地进行买卖

这个道理相当简单，因为每一次买卖都需要成本，包括金钱成本和时间精力的成本。索罗斯的投资视野相当宏观，他将自己的眼光着眼于特大的机会上。把握住一个机会，并充分地加以利用，可以带来极其丰厚的收益。他认为这远胜过频繁买卖而每次只赚上一些蝇头小利。

2. 降低风险，不做没有把握的投资

索罗斯一贯采用高风险的投资手法，这是因为他从不会草率行事，从不胡乱冒险。这位金融业大亨对待投资是相当冷静和谨慎的。他深明一个道理，这就是他能够在一夜之间赚上数千万美元的利润，也同样可以在一夜之间遭受数千万美元的损失。因此，索罗斯为量子基金定下了“不做没有准备的投资”的原则。

所谓的“把握”，并非指一定要100%确定可以获得利润。因为市场是非理性的，可以说，当市场混乱时才能带来投资的机会。同时混乱也同样会造成危机，而商业投资的机会和危机向来是并存的。所以索罗斯在投资之前都会经过周详的考虑，这样即使他的投资出现了失误，也能及时拥有自救的能力。索罗斯从不认为自己的投资决策必然正确，他随时都准备好发现自己的错误并予以改正。

在经济情况欠佳、市场低迷的情况下，对于资金的运用更需要小心谨慎。索罗斯面对这种情况，他会尽可能地避免把大量资金一次性投入，先用少量资金试探市场的情况，根据市场对投资的反馈，再做下一步的打算。索罗斯的成功也正源于他小心谨慎的投资方式。他认为，即使投资者对市场具有比较准确的判断，但在市场情况不明、未能认清形势的情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

况下，先做试探是规避风险的绝佳方法。索罗斯对于投资的谨慎是贯穿其整个投资生涯的。索罗斯很多次应用了同样的策略，并且都相当成功，这不但大大减少了投资的风险，而且也为索罗斯带来了丰厚的利润。

3. 不强迫自己，不要强行进入市场

从 1969 年独自成立基金公司开始，索罗斯便表现出了作为一个金融家的优秀能力，他几乎每年都会为基金和客户带来理想的收益。只是 1981 年成为了索罗斯投资生涯中的一个例外。在当年，他与合作伙伴罗杰斯分道扬镳，索罗斯基金公司也宣告结束。同年他和第一任妻子安娜·莉丝离婚，遭受了事业和家庭上的双重打击，索罗斯精神沮丧，根本难以集中精神专注于投资工作。但是，索罗斯并没有因此而让自己停下来，他还是继续他的投资事业，但由于各方面的原因，他做出了错误的投资决定。

这一年夏季，索罗斯投资债券市场，大量买入 2011 年到期的长期国债。这时债券价格从 100 美元升到了 109 美元。然而到了夏季快要结束的时候，债券却跌落到了 93 美元。这时索罗斯把希望寄托在联邦储备局身上，希望他们可以降低短期利率，以利于资金流向债券，刺激债券价格回升。但要联邦储备局做出这个决定，则需要国家经济有不利的变化才可以。然而 1981 年的美国经济相当平稳，利率一直保持在较高点，于是债券对其没有多少的吸引力。这样，量子基金亏掉了客户高达 8000 万美元的投资金额。这令他的客户非常不满，他们开始对索罗斯的投资能力感到怀疑，于是纷纷要求退出。量子基金的资金数目减少了 1/3，这使得他不得不亲自前往欧洲各地去游说那些投资大户，但是他却无功而返。由此，索罗斯深刻体会到强迫自己投资的害处。这对他而言是一个极为深刻的教训，因此他才把“不要强行入市”作为一个重要的投资原则记录下来。

第三节 浑水摸鱼：从混乱状态中赚钱

金融市场不存在规律

索罗斯认为，金融市场总是处于不稳定的波动状态。市场的运作绝无理性和逻辑可言，各种因素都是不确定的。金融市场是在不平衡的状态中运转的，任何聪明的投资者也难免失误。任何有充分理由的判断，都不能保证必胜的结果。在这种情况下，任何一成不变的投资手法都难逃失败，因此，完全依靠逻辑推理是无法获得成功的。

索罗斯在长年的投资过程中也曾试图总结一些股市和金融市场的运作方式，想找出点规律性的东西，但最后他总结出的唯一经验就是，在金融投资中，没有一点规律可循。风云翻转、变幻莫测就是金融市场的特点。每一次投资，所处的环境都与从前有所不同；每一次下注，都会遇到不同以往的变化。索罗斯认为，他所从事的金融投资事业一点稳定性和规律性也没有，它的各种因素都不确定。因此，他不再想要掌握一条常胜不败的原则，而是将自己投入到混乱变化的局势中去，从每一次的投资环境中去寻找不同的投资策略，运用不同的投资手段，把握机会，博取胜利。

索罗斯说：“我专门研究混沌之初的局势，而这也是我表现最出色的时候。”他总是通过巧妙地利用市场在变幻中产生的时机，并抢在其他金融家以及绝大多数政府采取行动之前做出反应。从索罗斯所做过的投资案例中也可以发现，他一直是在交互变动的各种变数中操作自己的基金，使它运转，而且不断地把新的利润带进来。

索罗斯之所以能在瞬息万变的金融领域中经常投资成功，成为世界上成功的投资家之一，主要是因为他拥有善于洞察局势的能力。其实索罗斯的投资风格极具特色，而且与大多数投资者的风格大相径庭。索罗斯追求的投资风格就是独立思考、深入分析、准确判断。这样的风格表现在每一次投资中就是不停地变化，随势而动，于是他的投资手段也千变万化，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有一定的规则，从而使人们也无法总结他的投资风格了。

投资手段千变万化的索罗斯确实常常与别人的判断大相径庭，因为他从不用一成不变的投资理论去指导自己的投资，因为他总是依照不同的形势运用不同的投资手段。他的投资手段并没有一定的规则，但当他把它们用于投资的时候，在多数情况下都能赚钱。比如，当许多所谓的经济学家们预言纽约城市公司快要破产，于是很多投资者都疯狂抛售这家公司的有价证券时，索罗斯却根据自己的调查得出截然不同的结论，于是他在极低的价位上大量买入纽约城市公司的有价证券。当时没人理解索罗斯的疯狂举动，但等到这家公司终于从最困难的状态中挣扎过来以后，它的证券价格急剧上升，索罗斯很从容地又把手中的证券抛出。一进一出，给他带来了丰厚的利润。这时，投资者们才醒悟过来。

索罗斯认为，在金融投资市场上将永远存在“测不准”的情况。也就是说，金融市场总是处于不稳定的波动状态，市场的运作绝无理性和逻辑可言，各种因素都是不确定的。因此，如果把显而易见的情形预先纳入考察范围，然后在出乎意料的事情上下赌注，便有可能赚钱。而索罗斯在判断市场，决定他的投资手段时，总是把直觉与逻辑结合在一起。在人的思维活动中，那些说不出来源的思想火花几乎都是直觉的产物，索罗斯就经常利用他的直觉捕捉投资机会，然后根据具体的形势制定投资方案，而这些方案在实施过程中还会随着情况的变化随时变化。

索罗斯声称，他常常把直觉作为一种投资工具。当然，他的直觉并不是凭空出现的，如果仅仅依靠直觉进行决策，很容易出现决策的盲目性。索罗斯的直觉则是深深植根于他的逻辑思维当中的。索罗斯长期热心于哲学研究，这使他具备了很强的逻辑思维能力。因此，索罗斯的逻辑思维能力是一般的金融投资者所难以比拟的。他曾经坦言，在抽象的理论思维中，他会把自己容易犯的错误意识，转化成深层的哲学观念，以便在思想上提高预防犯错误的能力。可以说，索罗斯的决策过程是逻辑思维和直觉的混合体。这就使他可以在瞬息万变的金融领域里快速地捕捉到机会，并在投资过程中顺应变化，运用不同的投资手段来争取到最大的利润。

因为索罗斯知道金融市场没有什么规律可言，没有理性和逻辑，所以他在半个世纪的投资生涯中从未制定过任何一套固定的投资策略或方法。他的投资原则，就是不拘泥于任何一种手段，拒绝固定思维的束缚，而是运用灵活的投资技巧、变化多端的投资方式来顺应千变万化的市场，以达到获得巨大利润的最终目的。

在混乱中保持独立思考

索罗斯认为，盲目听从别人的建议或者受其他因素影响而做出的决断是非常危险的。投资者应该明白，在市场上，别人的意见是可以参考的，但不能同一个问题向多人请教。因为一个人错就错一次，很多人错就会错很多次。在这一方面，人越多越乱。自己的独立思考是固定的，不是对就是错，50%的概率。因此，索罗斯说：“思考是生活的重心，尽管有些事情是没有答案的，但思考可以为你带来一些真知灼见，这就是思考的魅力。在解决什么是对什么是错这个问题上，必须依靠自己的独立思考去做出判断。独立思考能够在混乱的局势中保持自我，一个人要想成功，既要有思考的习惯，也要懂得脚踏实地，既要有头脑的思考，也要有足下的实际行动。”

索罗斯当然不像众多的投资者那样盲目听信所谓的投资专家的建议。大部分投资者觉得专家的分析有分量、有影响，会给自己带来好的收益。然而，索罗斯一向看不上这些所谓的专家，他认为华尔街地区的股市分析家们以及各大银行机构的工作人员都只不过是一些公司的宣传者，想从这些人身上学到真正有价值的东西是不可能的。

索罗斯认为，自己获取信息，自己进行分析，然后做出判断，这才是投资的基础，也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是行动的依据。所以，索罗斯的基金公司，在买进股票或证券的时候，一般情况下都不会与所持股票较多、规模较大的投资公司或银行信托部门有业务上的合作，但只有在两种情况下才会与这些公司发生联系：一是向他们抛售股票或证券，二是利用这些公司的错误决策赚得利润。比如，投资公司听说市场上有一家著名房地产公司的股票行情不错，就打算抢购这些股票，而索罗斯认为这不过是有人故意制造的传闻而已，这只股票价格是不会上涨的。于是他就趁机将手上持有的这家房地产公司的股票全部卖掉，从而让两家大的公司竞相购买，而且，索罗斯在叫价的基础上进一步抬高价位，最终成交。但没过多长时间，这家房地产公司的股票价格就开始下跌，索罗斯却因此得到一笔票据利润，而购买了这只股票的两家公司则连连受损。正是靠着这种独立的判断，使得索罗斯能够在投资市场上不为潮流所动，赚得大把的钞票。

独立思考、深入分析、准确判断，是索罗斯追求的投资风格。索罗斯的贴身助手罗伯特·米勒说："索罗斯的独特之处就在于，在一种股票流行之前，他能够透过乌云的笼罩看到希望。他会一直保持一个冷静的头脑，他从来很清楚为什么要买或者为什么不买。索罗斯的另一长处在于，当他发现自己处境不利时，他能走出困境。"正是由于长期遵循着这样独特的投资风格，才使他不被那些庸俗不堪的股市分析家们所左右，坚持走自己的道路。

寻找市场的盲点

寻找投资者的盲点进行投资一直是索罗斯坚持的投资原则之一。作为一个成功的投机家，索罗斯深知未被发掘的价值的重要性。发现市场的盲点，意味着获得惊人的利润，这种利润往往要比追捧热点所获得的利润要高出许多倍。当然，要想发掘被其他投资者忽略的未来热点，在不成熟的市场中找到潜在价值并非易事，这需要投资者比其他人掌握更多的信息，并从大量的信息中找出有价值的那一部分，进行深入的研究分析。即便是找到前景看好的潜在市场，还必须能确定另一个因素，那就是潜在市场必须能够在不久的将来把其他的投资者吸引进来。因为，如果没有其他的投资者被吸引，即使潜在市场的价值显现出来，你也无法成功地获利。当然，大多数市场盲点的潜在价值显现时，因为其具有较高的获利机会，通常都能成为投资者追捧的对象，所以索罗斯常常因此而大获成功。

作为一名投资专家，索罗斯一直致力于发掘市场的盲点，从不成熟的市场中寻找出那些即将"成熟"的投资对象。他说："只要领先于其他投资者发现市场的盲点，就一定能从中获取其他投资者无法得到的超额利润。"

例如，在20世纪70年代初，粮食市场还是一个非常冷门的市场，几乎没有人会关心粮食生产企业的股票，但索罗斯却一直跟踪粮食市场的变化。受全球变暖的影响，1972年气候变化异常。索罗斯据此预测将发生世界性的粮食减产，只有美国等少数几个国家可以凭借高科技保住粮食的生产量。全球性的粮食危机必将大大提高美国的粮食出口量。为了刺激粮食出口，美国政府就会给予农业相应的优惠政策。这样，美国的农业生产将会出现一种新的兴旺景象，其利润也必定大幅增长。经过分析索罗斯肯定了自己的判断，然后马上着手挑选了一批业绩良好的化肥生产企业、农业设备生产企业和粮食加工生产企业，并大量购进它们的股票。

当时的索罗斯还没有成为一名著名的投资专家，许多人听说了索罗斯的投资行为以后，都感到莫名其妙，新鲜之余还笑他神经不正常。但仅仅过了几个月，美国的粮食出口量暴增，农业及相关行业的利润都成倍增长，一时间，农业生产企业的股票成为抢购对象，在抢购风潮达到高点时，索罗斯将手中的股票抛出，狠狠地赚了一笔。

在追踪农业这个盲点市场的同时，索罗斯也一直关注着电子产品这个当时大多数人都不太了解的市场。在中东战争中，使用美国武器的以色列军队败给了使用苏联武器的叙利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亚等阿拉伯国家。索罗斯在查看战争资料时发现，造成以色列失利的一个重要原因是美国的武器系统缺乏有效的电子对抗手段，所以以色列军队无法与苏联提供给阿拉伯军队的火箭系统抗衡。了解到这一点之后，索罗斯立即着手调查高科技元件对现代战争造成的影响。深入的调查使索罗斯掌握了一些其他金融市场投资者根本无法明白，甚至军事领域的专家们都还没有重视到的资料，即现代战争的武器系统将越来越依赖于灵敏的电子元器件、激光定向装置和人工智能系统。因此，索罗斯分析得出结论，在不久之后，美国与苏联之间的武器竞争将不再是重装备、重火力的对抗，而是转向高科技手段的竞赛。因此，他判断美国将发展高科技武器装备作为新国防的重点。

随后，索罗斯马上兴奋地开始着手寻找合适的投资对象。1975 年初，索罗斯大量购买实力雄厚和具有发展潜力的电子元件生产企业的股票。而在索罗斯已经做出投资的时候，绝大多数华尔街的投资专家们还弄不清楚这些所谓的高科技电子产品究竟能在什么地方派上用场，当然他们也看不出电子元件生产企业能有什么值得投资的前途了。虽然，索罗斯曾因为做出令他们费解的事情而获利颇丰，但他们还是无法信任索罗斯，觉得他这次不可能像购买粮食企业的股票那么走运。当然，索罗斯非常乐意看到这种情况。

然而后来的事实再一次证明：索罗斯是一个聪明人。因为，美国的军事天才们终于认识到了高科技电子产品对武器装备的重要作用，开始投入大量的资金购买电子设备及产品。电子工业一转颓势，以极快的速度发展起来。红火的市场令电子企业利润暴增，也令金融市场随之转向，华尔街的投资者开始抢购这些他们曾经看不明白的企业的股票，电子设备和电子元件生产企业的股价猛然间飙升。索罗斯当然又在其中实现了获利的目的。

把握市场转势的那一刻

索罗斯被华尔街称为“金融天才”，自从 1969 年成立量子基金以来，他创造了一次又一次超出市场水平的业绩，平均每年的收益率达到了 35%，这让许多投资者都望尘莫及。在大多数的投资者看来，索罗斯似乎天生拥有震撼金融市场的能力，他的一举一动都影响着整个趋势的变化。曾经有一位著名的记者这样评论过索罗斯：“如果明天索罗斯决定投资黄金，那么人们便认为应该投资黄金，因此黄金的价格也会在一夜之间迅速上涨；如果索罗斯对德国马克的价值提出质疑，那么马克的价格就会立刻下跌；如果索罗斯对伦敦的房地产进行投资，那么当地的房产价格也会突然暴涨。”当然，索罗斯其实并没有动摇整个金融市场的能力。但是从他多年来的投资案例中可以发现，他之所以能够取得如此巨大的成就，最主要的原因就是，他能够对市场趋势有准确的判断并且对市场转势有及时的把握。

经过长期的观察后，索罗斯发现，投资市场长期处于一种不稳定的状态，总是在不断发生变化。索罗斯认为，投资者的认识和实际情况之间存在着永远无法停止的偏差，因此几乎所有的投资者都无法做到冷静地面对市场的不稳定。但是，在市场混乱时趁机进行投资，才能获得超水平的收益，而前提就是要及时把握住市场转势的那一刻。索罗斯曾经说过：“投资者应该在市场的转折处进行投资，要把握好由量变到质变的临界点，对市场未来的走势做出准确的判断，然后一直坚定地走下去，在达到临界点之前迅速地进行投资。”由此可见，索罗斯投资取胜的关键是对市场局势转换时间的准确把握。

另外，卖空是索罗斯在证券市场上最常使用的招数，他也曾承认这一点，因为这样会带给他胜利的喜悦，而这正得益于他对市场局势逆转时机的准确把握。在投资过程当中，索罗斯总是喜欢将赌注压在几个规模较大的上市公司上，将其股票卖空，等到股价开始迅速下跌时，便从中获得丰厚的收益。这种极具风险性的操作手法，在大多数的投资者看来是一种过于冒险的行为，但是由于索罗斯在投资之前都会进行细致的分析和研究，他能够正确地判断出市场走势的方向，并及时地把握住市场转势的那一刻，所以他经常能够在冒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险中取得胜利。

敢于挑战对冲基金的管制

1993 年，《金融世界》列出的当年赚钱最多的人中，大约一半的人要么经营对冲基金，要么就是在对冲基金工作。其中，对冲基金经理占了前 5 位。索罗斯以 11 亿美元的收入高居榜首，他是首个年收入超过 10 亿美元的美国人。在名单中的 100 人中有 46 人是对冲基金经理。排在第 4 位的是斯坦利・德鲁肯米勒，收入为 2.1 亿美元。在这 100 人中，有 9 个人是为索罗斯的量子基金工作的。1994 年，索罗斯基金管理的资金超过 110 亿美元。华尔街着迷于这些人，因为这些人似乎比大多数人能够更好地掌握金融运作，他们曾经可能是摩根或斯坦利，古尔德或巴鲁克，但到了 20 世纪 90 年代初期，则属于索罗斯和其他对冲基金的优胜者。

据纽约《格兰特利率观察报》编辑詹姆斯・格兰特所说，这些华尔街巨头实际拥有的影响力并没有人们认为的那么大。但是，华尔街似乎对相信某个人或某个机构能够控制事情的进展，能够促成某些事情发生这样的想法更愿意表示认同。

对于很多投资者来说，要加入对冲基金非常不容易，而且普通的投资者加入对冲基金也并不是明智的选择，因为对冲基金风险太大，而且要加入对冲基金需要有很多的资金。证券交易委员会认为，只有有钱人才能够或是才想要承担这样的风险，鉴于此，委员会要求美国的对冲基金投资者必须拥有净资产价值 100 万美元，或是连续两年的年收入至少是 20 万美元，或是两年的总收入在 30 万美元以上。索罗斯的量子基金没有最低额度的要求，但投资者若想参与进来，则必须支付高额酬金。

也有人认为，对冲基金完全没有管制，其实这是没有事实根据的，也是错误的。证券交易委员会于 1984 年通过一项法案，该法案要求超过 1 亿美元的基金投资，基金经理必须向管制机构提出申请。所有的对冲基金经理都会受到反欺诈法案的约束。然而，如果一个对冲基金能将投资者的数量控制在 100 人以内，并且将自己的投资作为私募的话，那么该基金可以不用注册为一个投资公司。

索罗斯的海外基金与美国的对冲基金之间有一个很大的区别表现在缴税方面。只要基金中的大多数股东不是美国人，那么海外基金的股东就不用上缴资产收益税。在某些情况下，美国人可以在海外基金中投资，但是他们不符合税收优惠政策。然而，因为对冲基金承担的风险很大，大多数海外基金禁止或者会劝阻美国投资者加入。

索罗斯在 1961 年成为美国人，但他却是对冲基金惯例的一个例外。尽管他是美国公民，但索罗斯依然有资格加入自己的海外基金。大多数索罗斯基金的投资者都是欧洲人。尽管风险很大，但同时对冲基金提供了很多的诱惑。而且，其中一个诱惑就是成为基金会员是件很光彩的事，而最大的吸引力还在于巨大的利润前景。大多数对冲基金的投资者会被要求在很长一段时间内，不能将个人资金从基金中赎回，他们通常会将收益进行再投资，这样一来，利润就会不断地增加。

传统的基金经理一直都是力图保守地投资，他们只使用有限的金融技巧，希望得到虽然不多但相对稳定的回报。而对冲基金经理人不受保守主义的约束，他们雇用其他人，使用风险更大的金融技巧，其中最让人眼花缭乱的就是信贷杠杆。华尔街一位匿名的领先对冲基金经理认为，操作巨额信贷杠杆是非常残酷的一件事，他说："精神上是极为痛苦的，处理乔治・索罗斯或是迈克尔・斯坦哈特的信贷杠杆，你必须拥有特别的能力、特别的精神状态，对自己的能力有信心，因为对你不利的很小变动都可能产生很强的放大效应。而且，你必须乐于承担一定的风险，当然你还要非常聪明。"

索罗斯善于使用信贷杠杆，这的确需要有勇气、决心、对赌注的确信和一套基本的金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

融控制工具。实际上，分析师或者是基金经理的工作就是界定那些市场价值超过其内在价值的股票。所以，一个传统的投资者会卖掉这只股票，而一个对冲基金经理会做空头，当这只股票跌到内在价值以下的时候，投资者就会买入，传统的投资者和对冲基金投资者不同之处就在于前者用现金买入，而后者会用信贷杠杆买入，因而其投资就超过 100%。

金融技巧越来越多，只要市场有这样的要求，对冲基金不但更有可能做多、做空，同时还可以做期权、期货和其他衍生工具。对冲基金的投资更加集中，与传统的基金相比，对冲基金交易的次数更加频繁。1988 年，索罗斯将投资组合改变了 18 次，1992 年，改变了 8 次。对冲基金为投资者提供了在全球所有金融市场投资的机会，传统的基金却相反，他们只能固定在单一领域或单一市场上。对冲基金经理有更大的动机来使用各种金融衍生工具来获取利润。不管资产业绩如何，传统基金经理都会得到 1%的资产酬金，因此，他们没有强烈的动机进行大胆的操作。而对冲基金经理通常能够得到基金 20%的利润，他们有充足的理由在全世界获利。1994 年，对冲基金已经变得十分强大，政客们开始讨论对其实施新管制的必要性。他们害怕对冲基金经理有对市场产生不利影响的能力，因为他们投入到市场中的资金是非常庞大的。1994 年早期，债券市场遭遇大挫折时，政客们更加确信，是对冲基金在幕后作祟。这遭到了对冲基金经理的反驳，他们说，同投资银行、商业银行相比，他们的投资仓位要小得多。

对索罗斯而言，他对待管制的立场其实是矛盾的。他有充足的理由反对管制，因为，没有管制的时候，他挣了钱。与此同时，索罗斯喜欢将自己称为不稳定性的专家，因为他是一个依靠金融市场的混乱状态为生的人。而事实上，他支持建立一个专为国际金融界服务的集中的银行系统，这就是矛盾所在。

第四节　不按常理出牌

认为市场总是错误的

索罗斯认为，市场走势不一定反应市场的本质，而是反应投资者对市场的预期。但是投资者往往是不理性的，因此更加深了金融市场的不稳定性。可以说，市场的变化永远让人捉摸不定，所以，与其被市场利用，不如利用市场。索罗斯在投资时就很讲究策略，只把市场作为参考，坚持理性投资，使自己在投资市场上称霸一方。

在纷繁复杂的投资市场上，总有一些人试图通过投资大师或股票分析家的一些言论和有关文章来分析股市的行情。中国股市亦是如此，投资者有的是通过上市公司的财务报表来分析；有的则只是凭借某些预言家的言论来估算股价；还有的投资者甚至把八卦等离谱的方法都用到了股市上，试图对股价进行预测。其实，股价与股指的波动是没有规律可循的，也是不理性的。股市也不会完全遵照某些人的意愿去发展。索罗斯认为，投资者不应该完全相信市场，但是可以从中挖掘投资的机会。

在现实的股市投资中，很多投资者由于自身对股票一知半解，加上对自己的投资策略不够自信，所以对权威人士的投资观点和理念会有点盲目崇拜，但是他们却没有认识到：如果那些所谓的专家们能够如此准确地预测股市的发展前景，那么他们为何不自己去投资。

所以，索罗斯告诫投资者，在投资过程中，不可以过于相信那些专家的理论和意见，仅仅把它当做参考倒是没什么异议。作为一名投资者，应该有属于自己的认识，并亲自去对市场进行调查和研究，结合个人实际后才可以做出自己的投资决策。索罗斯本人在这方面就做得很好，有关他投资计划的信息，他肯定是缄口不言，当然更不会盲目地轻信市场中的风吹草动。这正如约翰·特雷恩在《点石成金》里所说的那样：“一个知道如何将铅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变成黄金的人，怎么可能为了每天 100 美元的报酬而把这个致富的秘密告诉你呢？”

索罗斯认为，金融市场是动荡的、混乱的、无序可循的，只有辨明事理，才能无往不胜。如果把金融市场的一举一动当做是某个数学公式中的一部分来把握，是不会奏效的。数学不能控制金融市场，只有心理因素才是控制市场的关键。更确切地说，只有掌握住群众的本能才能控制市场，即必须了解群众将在何时、以何种方式聚在某一种股票、货币或商品周围，投资者才有成功的可能。

因此，索罗斯在投资过程中，绝对不会跟随潮流盲目地买进任何一支债券或股票。相反，当别人都争先恐后地追随股市潮流疯狂地进行投资时，索罗斯却还在冷静地分析那些值得他投资的股票。当然，这时候那些被其他投资者忽略的股票自然而然地就纳入到了索罗斯的投资范围里。当其他的投资者回过神来时，索罗斯却开始寻找下一个投资机遇了。这就是他独特的盛衰交替的投机策略，具体来说就是，投资者都竞相追逐某些热门股票，牛股可能很快就盛极而衰；相反，那些不被投资者看好，一度被冷淡的股票很可能出现上涨的趋势。在索罗斯的投资理念中，市场所表现的一切情况都是不可信的。他认为，一名优秀的投资者绝对不能被假象迷惑了双眼，必须要有清醒的头脑。

一时间，索罗斯这种理性而有效的投资策略获得了人们的一致好评，各大媒体也争相报道，曾经就有媒体这样评价索罗斯：“他总能够在股价跌到最低谷时重仓买进，而在股价涨到其实际价值时空仓抛售。他可真是未卜先知啊，真不愧为投资界的巨鳄。”然而索罗斯一再强调自己并不是人们传说中的神话，他只是始终都能保持清醒的头脑，知道自己在做什么、该做什么、该怎么做。

比如在 1973 年和 1974 年，世界金融市场一片萧条，很多投资机构所持股票都大量消减，其价格也以惊人的速度一路下跌，有的股价甚至跌了 70%还要多。这让很多股民为之战栗，有的甚至全盘抛售所持股票，之后纷纷逃离股市。然而此时的索罗斯所掌控的各种对冲基金，尤其是量子基金、老鹰基金、双鹰基金等却依然屹立于金融领域，并保持了持续稳定的增长。

总之，索罗斯之所以能够成为金融界炙手可热的人物，其中很重要的一条就是他始终不会听信他人的建议或者盲从，而是相信自己的投机策略，不轻易地相信市场，在每一次投资前他都会进行谨慎的分析和研究，才做出决策。

二维投资法：选择最好的公司与最坏的公司

索罗斯的量子基金在投资过程中最常使用的投资策略就是二维投资方法。所谓的二维投资方法就是在决定投资于一个行业时，选择这个行业内的两家公司，这两个公司一个是行业内业绩、管理等各方面属于最优秀的公司，另一家则是目前这个行业内业绩最差的公司。

大多数投资者都能理解投资最优秀公司的原因，因为这是一种共识。但为什么要投资一家最差的公司呢？这令许多投资者无法理解。索罗斯的解释是：选择被公认为同行业中最好的公司，是因为它的股票会被投资者作为首选，所以该公司的股票交易率会非常高，股票价格也会不断上涨，买这种公司的股票，大多在短期内就能获得可观的利润；而之所以要选择一家业绩最差的公司作为投资对象，是因为这些公司的股票价值最容易被低估，投资者往往将这样的公司直接忽略掉。索罗斯说：“那些最差公司往往是受某一方面的拖累而无法摆脱困境，而在目前的表现中存在着突破可能的公司。这些公司一旦突破成功，其业绩就会大幅增长，股价也会大幅度蹿升。”也正因如此，这些业绩很差的公司一旦出现业绩回升的时候，就必然会造成股价的大幅上涨，这样一来，在它处在困难阶段时期买进它股票的投资者必然能够获得非常丰厚的回报。

在索罗斯的许多投资案例中都可以发现这种投资方法的应用。例如，在 20 世纪 80 年代，计算机行业崛起之前，索罗斯看中这个行业将要有大的发展，于是斥巨资投入计算机业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在选择公司时，索罗斯就运用二维投资方法，选取了国际商业机器公司和数据总成公司作为投资对象。

在当时，国际商业机器公司是计算机行业的龙头企业，规模和市场占有率均居同行业第一位，是名副其实的计算机业领跑者。这样一个实力雄厚的企业，当然是索罗斯的投资首选，而且当时它的股价已经相当高。索罗斯投资的另一家公司——数据总成公司的表现则与国际商业机器公司截然相反，这是一家看起来完完全全没有任何发展前途的小公司，其业绩在同行业中是很差的，所以当时数据总成公司的股票根本无人问津。但索罗斯选中它作为投资对象，是因为他发现这家业绩差、股价低的“最差”公司在人才和开发能力上并不低于任何大公司，只是这家公司还太年轻、市场经验不足，致使产品销售不佳，其管理和运营能力有着足够的上升空间。索罗斯相信只要在市场经验方面得到弥补，数据总成公司的业绩一定会有一个质的飞跃，必将令众人刮目相看。而且，索罗斯深信计算机行业的黄金时期即将到来。那时候，数据总成公司的各项不足很可能被投资者忽略掉，从而使它的股价上涨。而一旦数据总成公司的股价上涨，索罗斯从中获得的利润将会大大超过投资国际商业机器公司获得的利润。后来的结果也证明，索罗斯的赌注押对了，投资者疯狂投资计算机行业的时代很快到来，索罗斯从以上两家公司的投资中赚取了大笔利润。

与投资计算机行业一样，索罗斯在制药行业的投资也运用了二维投资方法，并大获成功。在看到制药行业可能大有作为的时候，索罗斯于是马上着手考察值得投资的企业，而且很快就确定下来一家公司。这是一家当时在国际上居于领先地位的药品研制和药品行销的跨国集团公司——默克公司。默克公司是被投资者公认的投资最有价值且最安全的药品公司，所以索罗斯没有花费多少力气调查就做了决定。

但索罗斯花了很长时间才确定投资另一个在制药行业表现很差的公司——辛太克斯公司。这是一家以生产避孕药为主业的规模和实力远远不及默克公司的小公司，而且这家公司实在是业绩欠佳。当时，由于其经营单一，而且入不敷出，辛太克斯公司被投资者们看成是即将关门大吉的“死”公司。但索罗斯经过调查研究发现这家公司即将成功开发一种新型的治疗关节炎的药物。索罗斯认为这种药物推出以后肯定会大受欢迎，所以他在辛太克斯公司还未走出困境的时候就投入大笔资金买入其股票，当然，索罗斯的投资也帮了辛太克斯公司一把，让他们有资金加大开发力度。1976年，关节炎药物上市以后果然大受欢迎，辛太克斯公司的业绩也因此一路飙升，很快就引起了投资者的疯狂追捧，其股价大幅度上涨。在这一次的二维投资中，索罗斯又从两家企业中大获其利，而且从辛太克斯公司赚取的利润也比从默克公司的投资中获得的利润多很多。

索罗斯在大获成功的二维投资方法的基础上，经过不断总结，后来又制定了更为完善的三维投资方法，即在投资最优公司和最差公司的同时，多加入一层对宏观经济的考察。索罗斯在谈及他的三维投资方法时曾自豪地说：“运用三维投资方法，我们就能在各个层面上施展才能，而且可以从容不迫地考虑投资取向，这可以使我们在千变万化的机会面前，比较准确地做出抉择。”

两面下注，对冲赚钱

索罗斯具有冒险博利的精神，但他同时又是个谨慎投资的角色，他很善于两面下注，利用对冲方法赚钱。这种对冲的方式能极大地降低投资的风险。他这个金融投资和投机领域的一流专家，能很好地利用各种工具在金融市场上大肆敛财，而对冲基金是他众多投资工具中，赢利性最高的。

对于对冲基金很多人还知之甚少，也有很多人虽然了解对冲基金的涵义，但对其具体的操作手法还不甚了解。其实，最早创立对冲基金的人是亚力山大·文斯罗·琼斯。1949

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年期间，琼斯在投资的实践中意识到了经济发展的不平衡性，于是他就规划了一个投资范围，当看好多头时，就先用70%的资金做多头，时机成熟后再用30%的资金做空头，等所有的交易完成后，所得利润大致是40%。当看空时，就用75%的头寸做空，再用25%的头寸做多。其实，这个投资道理很简单，就是把投资中可能出现的风险尽可能分散开，一头套住多头，一头套住空头，无论市场如何变化，也难逃投资者的“五指山”。

琼斯研究出对冲基金后，便在投资市场上悄悄地试验。令他意外的是，在最初的15年里，自己打遍金融市场无敌手，但自从巴菲特和索罗斯出现后，他就感觉自己面临强劲的对手。在两面下注这方面，索罗斯真可谓是达到了炉火纯青的地步，一时间，便成为金融市场上一匹惹人注目的黑马。

1985年，欧洲银行为了复苏美国的经济，扩大美国的出口交易，便决定降低美元汇率。美元的下跌无疑刺激了那些做货币交易的投机客，他们生机盎然地活跃于货币市场上，而在此一役中，获益颇丰的当属索罗斯和那些操作对冲基金的经理，他们被称为“华尔街最新的超级赌博机”。1985年，活跃在市场上的对冲基金玩家大约有1000多家，他们吸引了约5000亿美元的投资，而索罗斯所拥有的量子基金就占到2.6%的市场份额——约130亿美元，成为对冲基金玩家的领袖人物。

1994年4月，《纽约时报》的头版头条上并列出现了索罗斯和他的对冲基金，华盛顿特区的众议院银行委员会就指责索罗斯“涉嫌操纵金融市场”。针对这种情况，美国国会组织了听证会。其实，听证会最初的目的，主要是调查对冲基金中的头号“恶棍”索罗斯以及其他的对冲基金经营者，是否真如报道所说的那样恶贯满盈，并决定是否对他们进行更多的市场监管。但委员会中极少有人能熟知对冲基金的操控方法，这着实令委员们感到尴尬，所以为了弄懂这个奇妙的金融工具，他们借着听证的名义，“邀请”索罗斯为他们上一堂“对冲基金入门课”。1994年4月13日，听证室里座无虚席，鸦雀无声，人们认真聆听索罗斯对于对冲基金的运行策略。

因此，不难看出，对冲基金的影响确实很大。索罗斯就是善于敏锐地捕捉全球市场上的利率走势，当他预测到利率将发生变动时，就通过各种渠道来了解人们对货币的反应；当市场将会出现盛势时，他们会尽快建仓然后再高价卖出；当市场将会出现低迷时，他们会先清仓，然后低价买进。这样，市场的两头都有保障，投机的风险也会降到最小。

我们都应该意识到，为了应付证券投资里注定和可能要发生的事件，我们只能在赢和输之间都增加概率，这就是索罗斯的投机之道给我们的启示，投资者在投资时，采用另类的投资策略“两面下注”来降低风险，也不失为一个好方法。

重视大趋势，忽略小细节

投资者不论是投资股市，还是期货或者外汇市场，都不外乎一个目的，那就是赚钱，而且最好是利润最大化。因为利润是投机的生命，有利润，才有投机者的快乐。索罗斯也不例外，他投资市场也是为了赢得高额利润。但是索罗斯从不过多关注这些，他认为这是属于细节上的微乎其微的小事，尤其是每笔交易赚了多少，其中自己付出了多少，自己所得应占多大份额，分红是否公平等等，更不在索罗斯大脑“管辖”的范围。对于这些他从来不去过问，更不会和别人争论，他认为自己的精力有限，与其浪费时间，倒不如把更多的精力放在一些大事上，否则自己就可能陷入投资的迷雾之中，裹足不前。因为在股市中，投资者可能会拿着放大镜去抓取细节，其实距离才能产生美，“越不繁”才会“越不凡”。索罗斯在投机实战中，就很善于运用这样的智慧，重大趋势，轻小细节，从而运筹帷幄，决胜千里。

索罗斯所关注的大事，是那些影响市场走势的重要因素，包括政治、经济、军事等方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面的信息。

政治方面的信息。比如，国家的方针有哪些调整，新的政策强调了哪些方面的内容，原来的政策是否要废止，政府换届后的政策有没有什么新花样，这些花样是否会引起经济或投资市场的变化，这些都是索罗斯关注的问题。

经济方面的信息。比如，国家经济结构的变化，包括消费和需求取向的变化，政府对消费品采取的调控措施，国家对人们经济生活的宏观引导等。因为这些因素对国内或跨国公司的生产和销售情况有深远的影响。

军事方面的信息。比如，发生的重大军事行动会给相关国家带来哪些改变。中东战争带来的石油危机引起了美国能源的紧缺，从而导致了美国对国内资源开发的重视；叙以战争中，以色列空军的失利带来的美国国防部对电子技术生产的重视等。

除了国家层面上的大事外，索罗斯也非常关心公司层面的大事，比如经济风潮引起的某些公司的突变、公司的管理水平、经营形势、经营业绩、工作效率、制度的制定、最新举措等，为了准确掌握正确的情报，他还采取了许多获取准确信息的有效措施，因为市场上任何一个因素的变动都会影响到投资者的心理。

正是由于索罗斯能够将精力集中在这些大事上，这使得他始终能保持清醒的头脑，把握全局，进而赚取高额利润。而且这样的例子有很多，最为典型的就是 1985 年卖空美国西部联盟公司的股票一事。

1985 年，当传真机在美国开始普及的时候，西部联盟公司还在继续生产电传打印机，而且通讯设备也十分落伍，已经不能和技术含量很高的传真机比肩了，市场份额也越来越小，新产品的开发也步履维艰，这就直接影响了它的经济利益。尽管这个公司还有许多既有的客户，但它的股票价格却一跌再跌，再加上公司本身债务缠身，它的实际资产也远远低于它在资产负债表上反映出来的价值。这些迹象表明这家公司在不久的将来就会被市场淘汰。索罗斯准确地预料到了这种状况，而且还进一步断定这家公司已经无力偿还债务或者发行优先股，他把握住了局势，决定迅速卖空西部联盟公司的股票，于是他在很短的时间内就建立了 100 万股的空头仓。

但是，华尔街的那些投资理财机构却在跟索罗斯“唱反调”，一致看好西部联盟公司的这只资产股，并且建议投资者买进。然而，事实证明索罗斯的投机策略是正确的，他通过卖空西部联盟公司股票，获得了几百万美元的收益。

正是由于索罗斯能够抛弃那些微不足道的东西，勇于舍小取大，将更多的精力和心血放在工作效率、经营业绩和观察经济形势等影响全局的大事上，才使得他在变化万端的市场中掌握制胜的主动权。投资者只有积极借鉴索罗斯的这种投机策略，才能不随波逐流，因时制宜地调整计划，为自己赚取高额利润。

索罗斯模式：大肆做空

大肆做空的投资策略还很少见，投资者或许是缺乏勇气，或许是没有完全掌握这类投机精髓。可是索罗斯做到了，他总能在放空的瞬间寻找到赚钱的机会，并且做的风生水起，令人叹服。

在投机策略上，索罗斯除了正常的低价购买、高价卖出的投资习惯以外，他还特别善于卖空。卖空机制就是在高位判断市场将下跌的情况下，预先借入别人的股票卖出，再在低位买回还给借方平仓来获利的。

根据卖空者的不同目的，可将卖空行为分为 3 种：一是投机性卖空，其出售股票的目的是预期该股票价格会下跌，以后再以较低的价格补进同样的股票，从而获取中间差价。这种卖空有着较强的投机性，风险大，利润也大；二是用于套期保值的卖空，其目的在于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

避免股票由于市价下跌而带来的损失；三是技术性卖空。

由于卖空交易作为一种投机行为会对股票市场造成不利的影响，所以有的国家通过法律的形式对这种行为严格控制。有的国家则完全禁止卖空交易。然而，索罗斯却对卖空乐此不疲。

他的基金公司把赌注下在几个大的机构上，大量卖空他们看好的股票，最后这些股票价格果然急转直下，索罗斯基金赚了大钱，这使得他对自己的投机策略更加得意，而那些机构投资者则怨声载道。

索罗斯通过卖空掘金最为经典的案例就是他与雅芳化妆品公司的交易。雅芳公司是美国著名的化妆品公司。在这次交易中，为了达到卖空的目的，索罗斯基金以市价每股 120 美元借了雅芳化妆品公司 1 万股股份卖出，一段时间后，这只股票价格开始狂跌。两年以后，索罗斯以每股 20 美元的价格买回了雅芳化妆品公司的 1 万股股份。如此下来，索罗斯从这笔交易中，以每股 100 美元的利润为基金赚了 100 万美元，是最初投入资金的 5 倍。

索罗斯卖空的另一个典型案例是 1992 年成功狙击英镑。索罗斯通过英镑空头交易这一石破天惊之举获得了将近 10 亿美元的高额利润，再加上在英国、法国和德国的利率期货上的多头和意大利里拉上的空头交易，所得利润更是惊人。

卖空长久以来被认为是不道德的，邪恶的。还有我们熟知的例子，1997 年亚洲金融危机，索罗斯就被泰国称为“一个吸取人民鲜血的经济战犯”。

可是，索罗斯对于卖空等这样的投机活动似乎相当热衷，好像自己就是专门为投机而生。没有投机，也许索罗斯会一事无成，一文不名，也绝不可能赚取那么多的利润。也正因为此，使得自己既有“股市天才”、“哲学家类的投资者”之类的美称，也有“恶魔和黑手”、“恶意投机者”、“货币危机的犯人”、“金融杀手”和“全球金融界的坏孩子”之类的不好头衔。

索罗斯从不觉得投机交易是不道德的行为，他说：“对外汇市场而言，投机行为可能会有害处。但是任何企图遏制投机的措施，如外汇管制，危害往往更大。固定汇率制度有很大的缺点，早晚都要瓦解，而在自由浮动的汇率制度中，投机性交易会占有愈来愈重的比例，而在这个过程中，投机在本质上变得更为追逐趋势，使得汇率的波动慢慢变大，直至整个制度崩溃为止。”

索罗斯的“卖空”，与现行的购买股票通过上涨获利是相反的投机操作方式，这样的投机策略也显示了他非凡的胆识和魄力。索罗斯不同寻常的投资思维是投资者应该学习的地方。

远离市场方能看透市场

在投资者看来，市场永远都是诡异多端、变幻莫测的，而且投资者身在市场，有时候甚至会晕头转向，容易患得患失，当他们想抛空股票的时候，又担心行情突然上涨，而后悔莫及；当他们想买进股票的时候，又害怕行情会下跌，使自己遭受损失。所以他们总是听信那些专家、分析家的言论，并以此作为自己判断市场的依据，这样就使自己受制于他人，而不能进行灵活的投机操作。

作为华尔街著名的投机大师，索罗斯在投机方式上可谓独树一帜，他每周工作的时间并不是很长，剩下的时间多是休闲娱乐，但是他并不为此担心，因为在他看来，时时刻刻都盯着市场是完全没有必要的，因为市场的规律几乎是无章可循的，短期波动只有在行情发生转折的时候才会起到重要作用，当行情处于平稳期时，短期波动不会对总体趋势造成大的影响。这时投资者不要以为行情将要出现翻转而过早地平仓，这样做不仅会失去赢利的机会，还会在再次进场的时候花费更多的精力，所以这时最重要的是有平和的心态，冷静地看待市场的变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索罗斯认为市场是不周密的、非理性的，信息也不是完全准确的，人们对市场的理解也是不完善的，不能以现有的知识来推算未来市场的波动，那是不科学的。因为这些知识或多或少会带有一些主观色彩，只能通过观测以往的价格波动规律及对市场的认知经验来预测未来，当然，这样的预测不一定是完全准确的，但是投资者可以利用自己的相关知识、影响股价的因素及价值变化的规律三者的相互作用，更准确地对市场进行预测。

索罗斯的很多投机活动就是建立在这种认识之上的，尤其是 1982 年后他在东欧进行的一系列投资。那时，他为了发展自己所控制的量子基金，在东欧不断地成立一系列的慈善基金。然而，索罗斯在东欧进行投资的真正目的是使东欧地区实现经济的市场化，从而打破东欧国家封闭式的经济体制，使其更好地促进他的投资和基金会的发展。

在索罗斯看来，投资者不应该沉迷于市场，而要充分地利用市场，因为只有远离市场，才能看清市场。索罗斯能与市场保持适度的距离，当发现错误的意识给自己带来损失时，他就会马上撤离市场。所以，他总能在市场中掌控全局，稳操胜券。

索罗斯经常提及自己的盛衰理论，他说市场的变化是不均衡的，输赢很难预测，所以也不必有非分之想。一定要懂得距离产生美的道理，站在外围，深刻地认识市场，做出决策。

所以，索罗斯也一直告诫投资者，身为市场中人，有时候要适度地远离市场、跳出市场，与市场保持一定的距离。这便是索罗斯独特的投机策略，也正是因为他坚持走自己的路，才使得他不会被市场左右，始终能保持清醒而深刻的认识，把握市场动态，适时投资，成为金融市场上永远的神话。

不可完全依赖自己的投资经验

经验一般来自于总结，无论是成功的经验还是失败的教训，都是在长期实践中总结出来的。大多数的投资者，都愿意去吸取别人的经验来为自己所用。

投资者谈论最多，最感兴趣的也是投资的经验。而股市和各种媒体上，各种经验之谈更是铺天盖地，投资经验类的书籍令人眼花缭乱。尤其是那些在投资市场获得较大利润的投资者，他们的经验被人吹捧和夸大，以至于最后传得神乎其神。而事实却是，你拿别人成功的经验去投资，最后却出现失败的结局。这主要是因为，大家都遵循那些经验去投资，这时就会被庄家反向利用，所以最后吃亏的还是这些所谓运用“经验”的投资人。

面对这种问题，索罗斯提醒说，除了投资经验之外，每个投资人的特点各有不同。每一项投资，只有当事人的体会最为深刻，那是一种亲身的体验。由于投资特点的不一致，哪怕是失败，其中的教训也是不一样的。因此这个人的投资经验未必适合另外一个投资者。所以出现了同一个经验，一个人获得成功另一个人却遭到失败的现象。也就是说，投资者不要盲目跟风信奉经验，而且需要理智地看待经验。即使自己亲自总结的经验，同样也会出现问题，因为事情的前提会发生转变。

然而，从另一个角度来说，投资者的投资经验又是必不可少的。甚至说是相当重要的因素。一个人在投资时没有掌握投资的经验，他肯定难以成功。索罗斯认为，对股市投资来说，经验有着非常重要的意义和价值。索罗斯自己对经验的看重就可以证明，他会将每次的投资经验以日记的形式认真地记录下来，常常温习和揣摩。在《金融炼金术》一书中，索罗斯就把自己投资过程中的那些经验教训予以总结归纳，并分析整理出一套自己的投资模式。可见，索罗斯是非常在意经验在投资领域的运用。索罗斯说，投资才能很大一部分来自于自己对投资经验的分析、思考、融化，并在其中加入自己的才智和个性，使经验真正为己所用。

索罗斯之所以获得成功，无疑是对投资经验出神入化地运用。因此，索罗斯对如何看待经验有着更为深刻的体会，他认为，经验不是万能的，一味地相信经验，可能会给你带

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来更大的损失。因为他曾经因过分依赖经验而吃过大亏。

1987 年，量子基金在日本进行了大量的投资，但日本的股价这时却遭到疯狂炒作，股市一路飙升，形成明显的大热局面。索罗斯看到问题的严峻性，于是凭着自己的经验做了研究和对比。其实，英国的股市市盈率是 17.3 倍，美国的是 19.7 倍，可是日本股市竟然接近 50 倍，显然这是一个危险的信号。排除股票的内在价值这些因素，索罗斯认为这种局面不会长久存在。他决定把资金撤到一个安全可靠的地方。经过分析之后，索罗斯依然根据自己过去的经验做出了判断，最终选择了华尔街的市场。他认为，美国股市正是好的发展阶段，尽管股市也相当火爆，但还是非常乐观，市场有调节的迹象。

索罗斯对日本股市和华尔街股市的分析，应当说是符合投资市场的一般规律的，也是股市正常情况下的发展方向。可是，这次索罗斯根据经验把资金撤出日本转到华尔街不久，股市的发展恰恰与他的预测相反，华尔街的股市出现下跌 500 点的情况，日本股市却依然稳如泰山保持旺象。索罗斯的转资，在两个星期里，使量子基金的净资产损失了 32%，由原来的 26 亿美元变成了 18 亿美元。

这次危机，使索罗斯摆脱了对经验的过度崇拜，他相信市场是不断变化和无规则运转的，相信经验，无疑会受限于经验所带来的投资技巧和方向，最终将无法摆脱经验的束缚和困扰。索罗斯忠告投资者说，当所有的投资者都习惯某一规则的时候，游戏的规则也将发生变化。

此外，1994 年年初，索罗斯依照自己对市场的判断，凭借自己对投资市场的了解，借助以往的经验，得出德国的利率会下降的结论。索罗斯认为此时条件已经成熟，于是就采取了大肆卖空德国马克的行动。无论是外国还是德国的经济形势与金融形势，索罗斯都坚信德国降低利率将成为一种必然。这也是他运用经验进行详细调研的结果。可是，尽管高利率会很大程度地损害德国经济，德国也依照金融市场的惯例需要降低其利率，德国马克必将面临贬值。而实际情形仍然可以通过其他方式改变，德国后来还是凭借自己特殊的有利条件，在得到国际上的援助后保持了利率的不变，事情没有按照索罗斯的预测发展下去，从而导致他遭受 6 亿美元的巨额损失。引起很多国际投资家批评他这种狂妄的“经验主义”。

通过索罗斯的投资历程可以看出，经验永远只能作为自己在投资市场的参照物，投资者可以理智地借鉴，却不能直接去使用。同时，哪怕是自己已经多次试用过的经验，也不是一成不变的，经验时常会转变成教训，让你悔恨莫及。如果投资者将原来的经验应用到不断变化的股市中，用它作为投资的指导，势必会遭受损失，使自己的投资失败。索罗斯在 1998 年发动的轰动全球的“香港战役”，也是对自己经验否定的验证。

其实，索罗斯发动攻击香港金融市场的战役，也是经过深思熟虑的计划的。然而无论他怎么努力，他都无法将香港市场带入混乱的局面；无论怎样带动投资者抛售股票，股市还是在有力的支撑下没有下跌变动，最后还把他自己深深套牢。为了保存自己的本钱，以求有东山再起的机会，索罗斯很快地收场撤退，留下了一个资本市场的经典案例。

索罗斯是聪明的，他的失败也是暂时的失败。即使难以全身而退，他也能够做到不失本金而退。很快，他还是利用自己的天才投资本领，在另外的投资市场获得了丰收，弥补了自己的损失。

同时，索罗斯也是一个愿意接受教训的人，香港市场上的教训让他的投资更加成熟和细致，也让他对变化万端的市场有了更深层次的了解。

由此可见，把原来的经验运用到不断变化的投资中，经验就未必有用；用它们作为投资方向的指针，很容易出现问题。索罗斯通过这些失误，不再完全相信并崇拜经验，只是把经验作为投资的重要参考，再针对市场的当前情况进行分析。

我们应该牢牢地记住，任何经验都是不完美的，不能够去照搬照抄，也不能完全相信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些投资经验，因为市场的变化是难以捉摸的，即使对自己过去成功操作过的投资经验，也要避免过分相信它而导致自己的损失。摆脱经验的束缚，慎重面对每一次投资，争取思想上的创新，不以经验来制约投资策略，才是投资的有效方法。

第五节 知道什么时候放手

从投资一开始，就要设定好退出条件

索罗斯从不会在不知道何时退出的情况下就投资。他说："不管投资者在一笔投资中投入了多少时间、心血、精力和金钱，如果他没有事先确定的退出策略，一切都可能化为乌有。"退出策略因人而异，与一个投资者的方法和系统有关。但每一个成功的投资者都要有一种与他的系统相吻合的退出策略。索罗斯的退出策略就是来源于他的投资标准。

索罗斯有明确的退出法则，而且这些法则与他的投资标准直接相关。他会在他的假设变成现实时清仓，就像 1992 年对英镑的袭击。当市场证明索罗斯的假设不再有效时，他会接受损失。尤其是只要自己的资本处于危险的境地，索罗斯就一定会及时撤退。这方面最好的例子是他在 1987 年的股崩中抛售他的标准普尔 500 期指基金数量，这也是市场证明他犯了错误的极端案例。

在退出时机上，索罗斯会采用以下 6 种策略中的某一种或几种：

1. 当投资对象不再符合标准时

2. 在认识到自己犯了一个错误时

索罗斯认为，投资者认识到并纠正错误是投资成功的关键。

3. 当自己的系统所预料的某个事件发生时

有些投资是以特定事件将会发生为前提假设的，索罗斯假设英镑会贬值就是一个例子。英镑退出欧洲汇率机制的时候就是他退出的时候。在上述任何一种情况下，这些特定事件是否发生都将决定他的成败得失。

4. 当自己的系统所得出的目标得到满足时

有些投资系统会得出某项投资的目标价格，也就是退出价格。

5. 系统信号

这种方法主要由技术交易者采用。索罗斯的出售信号很多都来自特定的技术图表、成交量或波动性指标，或者其他技术指标。

6. 机械性法则

比如，设定比买价低 10%的停损点或使用跟踪停损点，在价格上涨时相应调高，在价格下跌时却保持不变来锁定利润。机械性法则经常被遵循精算法的成功投资者或交易者采用，它们源自于投资者的风险控制和资金管理策略。

这些退出策略有一个共同点：对索罗斯而言，它们都是不带情绪色彩的。索罗斯关心的不是他会在一笔投资中赚多少或赔多少。他只是遵循他的系统，而他的退出策略只不过是这个系统的一部分罢了。一种成功的退出策略不可能独立于其他因素，它是一个投资者的投资标准和投资系统的直接产物，这就是典型的投资者兑现利润和接受损失如此困难的原因。所有人都告诉他投资成功依赖于"甩掉损失，让利润增长"。

索罗斯认为，投资标准不完善或没有投资标准的投资者是无法采用退出策略的，因为投资者无从判断一个投资对象是否符合自己的标准。另外，投资者在犯了错误的时候也不会意识到他的错误。一个没有系统的投资者，不会有任何系统生成的目标或出售信号。

投资者的最佳做法是遵循一种机械化的退出法则，这虽然能限制自己的损失，但无法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保证获得任何利润，因为投资者很少做像索罗斯所做的事情：首先选出一类有正平均利润期望值的投资对象，然后围绕它建立一个成功的系统。

没有这样一个系统，典型投资者无从判断什么时候应该卖掉一个赔钱的投资项目，一个赚钱的项目又应该持有多久。他很难做出决策，而且利润和损失都会让他紧张。没有标准，是否兑现利润或接受损失的问题就被紧张情绪支配了。总的来说，这些没有一个系统，不知何时退出的投资者的一系列小赢利经常被一长串大损失抵消，这与索罗斯的成功秘诀“保住资本和本垒打”正好相反。总之，一个投资者可能无限期地推迟一笔投资，但他回避不了兑现利润或接受损失的决策。只有明确自己的投资哲学和投资标准，才能摆脱紧张，才能获得利润。

学会投资转换，学会进退自如

金融市场动荡不定，风险时刻存在，没有必然的规律可循。面对金融市场上的风险，索罗斯认为，正是因为市场的混乱，他才从中抓住机会，赢得利润。所以，他告诉投资者，不要惧怕金融市场的波动，而是要学会在波动中保护自己。索罗斯认为，投资者保护自己的一个好方法就是根据市场情况进行投资转换。投资者可以在股票之间进行转换，也可以在基金之间进行转换，总之就一个目标，通过投资转换避免风险，增加收益。作为著名基金公司的管理者，索罗斯对基金转换有更深刻的理解和把握。所以，我们下面就索罗斯的基金转换技巧进行深入的论述。索罗斯认为，引起基金波动的原因有很多，宏观经济的影响，基金经理的更替，突发的基金分红，基金的股票周转率发生变化，基金的净值发生变化等等，都可以引起基金的波动。在基金波动时期，投资者通过基金转换完全可以规避风险。

基金转换业务，是指投资者在存续期间内要求将其持有的全部或部分基金份额转换为基金管理人管理的其他开放式基金份额的行为。需要注意的是，进行基金转换，投资者一定要分析好当前的宏观经济形势。投资者利用基金转换业务，可以用较低的投资成本，规避股市波动带来的风险。因为在一般情况下，基金公司的基金转换业务都为投资者提供了费率优惠。

索罗斯认为，要进行基金转换，投资者首先应该认真分析宏观经济发展、政策变化以及市场波动的情况，从中找到买卖基金的时机。索罗斯认为，对宏观经济形势的深入了解，可以让投资者在面对复杂的投资局面时也能够保持镇定，确定自己的投资方向，从而在恰当的时间获得利益。索罗斯对于投资的一个逻辑理念是：“当一个人试图去探究他本人所在的环境时，他的所知不能被称为认识。”也就是说，投资者必须学会高屋建瓴，让自己从投资的迷局中脱离出来，从宏观的高度去看待转换的问题。依据索罗斯的投资理念来分析，投资者在经济下降增速或者股市处于低迷状态时，可以适当地提高债券基金的投资比重，并及时购买新的基金；如果经济已经开始增速提升，股市出现转暖，则应当加重偏股型基金的比重。同时，一些已经面市的老基金，也应当引起投资者的注意。因为，此时的老基金已经完成了建仓，建仓成本也会相对较低。此外，要进行基金转换，还有一点是不能忽视的，那就是索罗斯一直都在强调的投资时机。如何把握和选择基金转换的时机，是投资者必须要学会的。

1. 注重对宏观经济以及各类金融市场的趋势分析

投资者要注重对宏观经济以及各类金融市场的趋势分析。在经济复苏期，股市逐渐好转时，投资者可选择股票基金；当经济高涨时，投资者可以转换为混合型基金；当市场即将步入衰退期时，投资者转换为债券基金或货币基金则更为合适。

2. 根据证券市场走势选择转换时机

股票市场经过长期下跌后开始中长期回升时，适宜将货币型、债券型基金转换为股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

型基金，从而充分赢取股票上涨带来的收益；当股票市场经过长期上涨后开始下跌时，适宜将股票型基金转换为货币型或债券型基金，以回避风险。

3. 根据基金的赢利能力选择转换时机

随着基金规模的不断壮大，大的基金公司一般都会有几只不同风格的配置型基金和股票型基金，所以他们的表现也有很大的差异性。当目标基金的投资能力突出、基金净值增长潜力大的时候，就可以考虑将表现相对较差的基金转出。

4. 注意分红对转换时机的影响

比较在意分红的投资者可以选择具有较好分红条件的目标基金，也就是在目标基金分红之后转入。这样可以使得同样的转出基金份额换取到更多的转入基金份额，从而使单位成本更低。

5. 配合基金公司的优惠活动选择转换时机

基金公司为了发展客户，或者为了推广基金转换业务，往往会推出一些基金转换的优惠措施，在这种情况下办理转换业务往往可以获取最低廉的转换费用。不过需要注意的是，“费用低廉”不应该成为投资者做出转换决策的重要原因，只有在办理转换后比不转换多获取的收益部分减去转换费用大于零的情况下，这笔转换才是一笔合算的交易。

投资必须要重视市场预期

索罗斯认为，古典经济学理论学家们所建立的完全自由竞争模式，即在一定条件下，对自身利益的无节制追求将使资源得到最佳的配置，从而达到平衡。而这种平衡不仅在现实生活中没有出现过，在价格波动剧烈的金融市场上更是不可能发生的事情。他认为，供求关系不仅受客观因素的影响，更重要的是体现了市场参与者对市场行为的预期，而这些行为正是由这些预期所决定的。所以，预期的作用在供求关系的发展中起着举足轻重的作用。

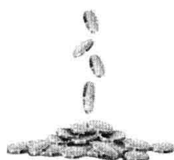
根据索罗斯的投资观念，他认为人们并不能对自己所处的环境做出完全正确的认识，因此人们根据预期做出买、卖决定，从而对市场价格形成影响，同时这种市场行为又反过来影响着其他参与者的预期。不仅是价格的涨势汹涌吸引了众多的买家，而且买入行为本身也会推动价格继续上扬，从而形成一个自我推进的趋势。因此索罗斯认为，正是由于供求关系与市场预期之间的相互作用，使市场行为成为未来走势的不可确定的动因。即市场的走势操纵着需求和供给关系的发展。

实际上，索罗斯在金融市场的行为更具投机性，他在夸大的市场预期中寻求投资机会。表面上看，他轻视价格变化的内在规律，而是关注参与者预期对价格变化的影响。然而他正是通过对市场预期与内在运行规律的偏差的纠正来达到投资获利的目的。

与金融市场有所不同的是农产品市场，在农产品市场上，自身季节性供求变化规律更加明显并且会处于主导地位。市场预期所产生的买卖行为可以在短期内操纵供求关系，却无法形成持续性影响。由于农产品的保值性较差，夸大了的预期不能真实反映供求关系，从而发生价格的剧烈波动，所以在农产品期货市场上预期的夸大性表现尤为突出，对其的纠错也尤为频繁，值得参与者关注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第五章

索罗斯投资成功的基础——非凡的个性

第一节 永远不会被打倒

以坚强的毅力面对投资市场

在投资之路上，遭遇挫折是在所难免的。然而有些人意志消沉，在挫折中沉没了，而有些人能顽强地直面挫折，继续在商海中乘风破浪，向着成功驰骋。索罗斯显然属于后者。因为他知道，赢得起并且输得起，才是真正的投资家。不能承受失败的投资者，就不能在市场上更好地生存，索罗斯就很擅长投机的艺术，他能忍受痛苦，坚强应对挫折，使自己成为永远不被打倒的投机家。

像索罗斯这样一个成功的金融投资家，在金融战场上纵横驰骋几十年，也难免有失败的时候。然而索罗斯面对挫折依然可以坚强面对，表现出了很好的心理素质。

20 世纪 80 年代中期，牛气冲天的股市使许多投资者获利颇丰。其中，收益最多的当属索罗斯。仅 1985 ~ 1986 年，索罗斯就为自己及海外投资集团累积了高达 25 亿美元的财富。表面上看来，股市似乎一派繁荣景象，但索罗斯根据自己的理论，预言股市暴跌的局面迟早会来临。一向低调的索罗斯打破惯例，出现在《财富》杂志，宣称了自己的观点：股市情况不容乐观，特别是日本。但是日本股市暴跌，丝毫不会影响到美国。因此，他把几亿美元的资金从东京转移到华尔街。他乐观地表示，美国股市会用冷静、理智的方式，来纠正前段时间出现的偏差，但当时根本没有人同意他的观点。

1987 年 10 月中旬，星期一一开盘，纽约股市开始暴跌。下滑到创纪录的 508.32 点，索罗斯预言会暴跌的日本股市却没有明显变化。这完全出乎索罗斯的意料。

接着纽约股市又出现了低迷的市场，美国股票交易量急剧下降。冷静的索罗斯虽然心痛，但毫不犹豫地下令抛售持有的头寸，一天之内成交 5000 份合约，亏损 2 亿美元，索罗斯这次的跟头栽得不小，他是华尔街股市暴跌中，最大的亏损者。

面对这样严重的亏损，索罗斯坦言："我犯了个大错误。因为我预料股市崩盘出现在日本，我为此做了准备，但实际上这种崩盘出现在华尔街而不是日本，因此，我错了。"

股市的这次挫败，使索罗斯一年的收益化为乌有。当《时代周刊》的一名记者问及索罗斯如何看待这次挫折时，他说："我很乐观。"这就是索罗斯认识到自己所经历的挫败后，做出的经典回答，这也是索罗斯给投资者面对挫败的最好建议。

索罗斯另一个坚强面对投资市场的事例是对网络股的错误判断。索罗斯曾经在 20 世纪 90 年代初做出"互联网泡沫将会破灭"的大胆预测，然而让索罗斯意想不到的是，1998 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国股市上，微软、英特尔、雅虎、亚马孙等“互联网概念股”不断飙升，其中龙头股微软、雅虎等更是创造了财富神话。而此时，量子基金站在了空方一边，失去了赚钱的大好机会，损失金额高达7亿美金。直到1999年，量子基金才开始大量投资网络股，这在一定程度上缓和了形势，但是好景不长，到2000年网络股泡沫破灭时，量子基金持续投资网络股，结果其全年净收益率为－15.5%。

没有哪个投资者不对赔钱充满痛恨，面对如此巨大的损失，索罗斯与其他投资家不同的是，他能做到心如止水，也能理智应对，这充分体现出一个投资者应该具有的坚强品格。当然，这与他对市场和投资失败的认识有关。他认为股票市场本身就是充满风险的，也容易受到多种因素的影响，所以想对其准确预测也是相当困难的。索罗斯还认为，对于事物的认识缺陷是人类与生俱来的，所以，他始终能以坚强的毅力来客观地面对，永远不会被打倒。

索罗斯说：“人对世界的不完整认识，决定了人一定会犯错，一定会遇到挫折。认识到这一点，你就会在行事中加倍小心，谨慎而行。即使一时受挫，也能坦然处之，并很快从阴影中走出来，制定新一轮的投资决策。”所以他才能在经历了1987年10月份的惨败之后，仍能使量子基金1987年的增长率达到14.1%，总额达到18亿美元。

在股市的大潮中，沧海横流方显英雄本色。正是因为索罗斯掌握了这种生存的艺术，心态平和，不求全责备，勇敢地迎接挑战，才使他懂得在动荡的市场中保存实力，以便在恰当的时机能够扭转危局，成就辉煌。

包容胜败的大气魄

投资市场上，到处都是金钱的气味，每分每秒都与赚损盈亏有关，任何一个决定都涉及金钱。投资交易的脑袋都无可避免地填塞着很多数字，每一个数字都代表着金钱。积极投入工作的投资专业人士，都必然是充满着金钱意识，没有强烈的金钱意识的人，不可能在投资事业中成功。

索罗斯也并非超人，身为一名投资专家，他的成败荣辱在于他的投资结果。赚钱代表了成功，代表了可获得的荣誉，亏钱则代表了失败，代表了屈辱。索罗斯能承受巨大的痛苦。他显得冷酷，对自己的痛苦不当一回事，并非自欺欺人，故意忽视，而是他真的能够在不自欺的情况下，切切实实地面对痛苦。

索罗斯自觉对于金钱的欲望其实并不很高，但奇怪的是他却能很容易赚到大笔财富。相反，那些对金钱极其看重的人，却在投资市场上倾家荡产。

这是由于对金钱价值有不同看法的结果。过分专注于金钱的赚亏，以至于赚亏问题成了投资者身上极其沉重的包袱。投资机构聘用交易员，授权他们可以动用多少资金进行投资，或投资分析员向上司提出什么投资建议。交易员的投资需要为机构带来利润，若是有几次败北，亏损了某个数量的金额，便会名誉扫地，可能立即被解雇。如果分析人员的分析总是背离后来的事实，他的建议导致公司亏损，他也必然背负沉重的压力。如果那是自己的资金，压力可能会更加沉重，每一分钱的赚亏，都意味着个人财富的增减，这可能使他们成为巨富，也可能使他们破产。总是处于这样的压力状态之下，是很难冷静地面对现实的。

索罗斯经常显得决断并且冷酷无情，这是他高度控制情绪的结果。他能够像岩石那样坚硬，其中一个原因在于他具有“胜败乃兵家常事”的大气魄。

索罗斯买进和卖出的不可想象的数量，他认为，投资的关键在于懂得怎样自救，而懂得自救也就意味着，有时候进行投资是比较保守的，必要的时候要减少损失，手头经常要有数量较大的备用资金。他总会建议说：“如果你经营状况欠佳，那么，第一步你要减少投入，但不要收回资金。当你重新投入的时候，一开始投入数量要小。”

要能坦然面对胜败，首先需要不让金钱意识在心中形成包袱负担。投资是为了金钱，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是胜是负，全在于金钱的得失，这是衡量的唯一标准。索罗斯不可能超然物外，不可能对亏损无动于衷，他要对自己负责，要对他公司员工的生计负责，要对他成立的慈善基金的受助人负责，要对把资金交给他管理的客户负责。负责任的方式，就是要获得足够的利润。

身经百战的索罗斯，经常能表现冷酷。好像对亏损无动于衷，实际是他早已具有了把成败盈亏置之度外的大气魄了。在赚大钱时，你见不到他得意忘形；亏损时，你也看不到他痛不欲生的样子。他重视金钱，有强烈的金钱意识，但却不会让金钱困扰自己。损蚀的时候，尽管心情不好，但他可以超然于外，收拾情绪，为下一局做准备。

第二节 百忍成金的耐心

拥有无限等待的耐心

市场上能够真正存活下来的投资者，不仅能在得意时享受战绩，更应在失意时具备百忍成金的超强耐心。索罗斯就是这样一个人，耐心等待、静观其变，然后伺机行动，为下一次的投机行动做好准备。

索罗斯一直以来接受的事实是，如果坚持自己的投资标准，就会有找不到任何投资对象的时候。但他还是有无限等待的耐心。在这一点上，巴菲特显然和索罗斯有相同的认识，正如巴菲特所说："一种近乎懒惰的沉稳一直是我们的投资风格的基石。"

索罗斯一直在探索市场的需求，了解到市场下一步要什么，他就提前投资什么，接下来他要做的就是静观其变，等待事实的发生。

众所周知，索罗斯是一个投机家，他不同于一般的投资家。索罗斯比这些投资家更进一步。他建立起一套解释人类行为的哲学，以此作为投资方案的根据。索罗斯通过这套哲学，再加上直觉等玄妙因素，便会在市场中进退自如：进时手起刀落，让人战栗；退时静如止水，处变不惊。

索罗斯的投资每次都是大手笔，但这并不代表他是一个急功近利的人，刚好相反，他的哲学不容许他盲目行动。他的每一次行动，都要经得起他独特的投资哲学的检验才行。索罗斯知道，投资市场精英云集，千万不能掉以轻心，市场上诸多陷阱，必须小心防范，这就需要掌握忍耐之道，否则一味地贸然出手，便会露出破绽，输给市场。

索罗斯在等待中如同一个旁观者，虽然他的哲学认为所有的人都会有主观情绪，但至少置身市场之外，可以把现实看得清楚一些，拉近观念和现实之间的距离。

只要市场未提供机会，索罗斯就会耐心地等待。索罗斯认为，投资交易是一个漫长而又充满等待的过程，货币的变动或利率的涨跌所造成的后果不可能马上显现出来，所以你必须具备足够的耐性去迎接时间的挑战。与其胡乱出手，不如按兵不动，他知道，只要有一次机会把握在他手中，他就会为自己和自己的客户带来丰厚的利润。

除此之外，索罗斯还指出，投资交易变幻莫测，再精明的投资家也不可能只赢不输。因此，你还必须有足够的耐心去面对赔钱后的痛苦。在索罗斯看来，时间的煎熬我们尚且可以忍受，但是失败后的痛苦就不是每个人都能从容应对的了。投资交易的失败不仅要面临赔钱的损失，还会威胁到辛辛苦苦建立起来的名誉，那种尴尬和懊恼是可想而知的。

正如索罗斯所说："要想获得成功，你需要有足够的耐心，你需要从容面对沉闷与痛苦。"然而，并非每个人都能做到在困难面前谈笑自若，那么投资者如何才能培养自己的耐心呢？

首先，要能吃苦。心字头上一把刀才叫"忍"，需要忍耐的时候往往处境比较艰难，所以，投资者想锻炼自己的耐心就要先从吃苦做起。古语云："天将降大任于斯人也，必先苦其心志，劳其筋骨，饿其体肤，空乏其身。行拂乱其所为，所以动心忍性，增益其所不能。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者只有在艰苦的环境中不觉得苦，才能在投资的过程中具有超强的忍耐力。

其次，要能屈能伸。古人的“士可杀不可辱”曾一度被人们视为高风亮节，但当我们的尊严受到伤害时，因赌一时之气而浪费生命的做法是毫无意义的。投资者要知道“君子报仇，十年不晚”。真正具有远见卓识的人不会逞一时之强，他只会看重未来，因为一个人取得成就的大小，往往和他经历过的磨难与忍耐力是成正比的。

再者，要有持之以恒的精神。人生就如攀登山峰，只有一步一步地攀登，才能够看到山顶最美丽的风景。当然，投资者在一步步赚取利润的时候是艰难的，但只要持之以恒，就会渡过难关，迎来投资的新曙光。

骆驼在沙漠中前行需要耐力，豹子在山林中奔跑也需要耐力。同样的，投资者若要在市场中获取最大利润，更需要耐力。具备了超然物外的耐心，投资者也便有了投机生存的制胜法宝。

虚心听取他人的建议

索罗斯是一个具有高度主见的人。他并不只是一个普通的投机炒家或投资家，可以说，他是一个哲学家和投资家融为一体的人物。他以赚取利润为重点，而绝非唯利是图、盲目地赌运气。一般投资专业人士具有的知识他都具备，除此之外，他还拥有一般投资专业人士所欠缺的哲学思维，他的主见就是建立在他的这些经过深思熟虑所建立的哲学上的。

一般有着高度主见的人，都会找一些理念与他们相同或相近的人共事，退而求其次，也要找一些愿意配合他们的主见的人才；否则，如果大家各偏执于自己的见解，则很难顺畅地合作下去。索罗斯虽然有自己独特的投资作风和主见，但如果因此就断定他不能容纳那些投资作风和见地与自己迥异的人，那就大错特错了。他从不会认为自己的观点必然正确，因为他的哲学正是剖析关于意识的障碍的。任何人都有意识的障碍，包括他本人，所以他容得下“异见分子”，他向来能够虚心听取他人的意见，这种谦虚的品格从他任用的投资人员中可见一斑。

索罗斯认为，投资市场上有很多不同的投资机会，每个人都被自己的偏见蒙蔽了眼睛，所以甲看到的机会，乙却不一定看得到；而乙看到的机会，甲却不一定看得到；此外还有很多很多性格各不相同的投资人员，他们都有各自的投资格风，遇到的机会也有差异。所以他认为，自己看不到的机会，很可能会被他聘用的人员发现，因此面对他人的异议，他总是显得非常虚心。

例如，量子基金公司有一位基金经理叫查特基，他看中某家公司的股票，不断地入市。但在索罗斯看来，该公司的业务表现并不理想，这个公司不仅管理差，而且没有口碑好的产品。索罗斯起初还后悔，觉得不应该买入这个公司那么多的股票。可是不久之后，美国电报电话公司要收购该公司，所以便以买入价的双倍，把量子基金持有的该公司的所有股票都买下来，结果查特基为量子基金赚了大钱。此外，量子基金里还有一位叫维多的基金经理，他的投资方向与索罗斯完全不同，索罗斯的角度是宏观的，维多的角度却是微观的，看小不看大。通过反反复复的买卖，积少成多，维多也为公司赚了不少利润。

由于索罗斯能够虚心纳谏，愿意接纳别人的建议，所以他的量子基金能够把握不同的机会，赚取更丰厚的利润和回报。

索罗斯非常注重衡量自己的实力，因为他认为，实力就是财力，当市况上升或跌落时，要改变这个走势，所运用的工具就是金钱。索罗斯了解金钱的力量，并且经常运用金钱的力量，他让金钱对市场造成重大冲击，从而达到扭转乾坤的效果。在财力单薄的岁月，他只能把握趋势。但时，当他的量子基金已经富可敌国时，他就能够创造趋势。

索罗斯善于衡量市场，每次投资，他既要衡量市况，衡量其他大户的实力，也衡量自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

己的实力，以求知彼知己，了解自己当下是处于强势还是弱势，从而判断自己到底应该怎样做。索罗斯是一个勇者，他愿意冒险，也经常在冒险。这反映了他大胆的一面，同时，他在放手冒险之前，总是谨慎仔细地分析形势，周密部署，建立投资策略。他会考虑到自己到底可以动用多少资金，因为资金是作战的弹药。所以，他需要清楚自己的实力和地位，以便确定自己有多少资本可以运用，而金钱才是强势弱势的指针。

需要注意的是，强弱势并非单指金钱的数目，而是指可以动用的金钱所产生的效力。因为那还有运用杠杆原理的开展投资。通过个人和企业的信誉，只支付一小部分的资金，就可以投资大量的证券及外汇。开展投资使索罗斯的资金可以放大很多倍，但他并没有被这庞大的金钱力量所蒙蔽，他能够清醒地衡量出自己的实力，避免因好大喜功而失败。而这则需要高度的自制力。

市场上会有很多机会，机会则意味着金钱利益。这些利益诱惑不断向投资者搔首弄姿，劲抛媚眼。受不了引诱的便一头栽进去，不能自拔，看不到自己的强弱势，结果投资超过了自己所能承担的限度，就要冒上重大的风险，最终则很可能会失败。多少投资家昙花一现，都是由于高估了自己，低估了市场。特别是在一些狂热的时期，市场上好像涌现出很多机会，几乎每个人都要把金钱投进去。这在索罗斯的眼中就是狂升暴跌的先兆，所以索罗斯可以如同隔岸观火的局外人那样，等待真正的机会到来才采取强有力的行动。

索罗斯认为，投资者未能清醒地判断出自己的强弱势的一大原因就是虚荣心和贪婪。眼睛除了金钱之外，便什么都看不见，总是存有成为暴发户的心理，这样当然难以抵抗诱惑。而一旦处于劣势，又不能及时抽身而出，或是因为要顾及自己的面子，或是不愿意认输。于是便一直蹉跎，在泥沼中越陷越深。索罗斯没有这种投资者普遍存在的心理缺点，他能够低调淡泊，看轻成败得失，尤其重要的是，他能够虚心纳谏，及时反思自己，所以能够时刻保持清醒的头脑，在投资中取得一次次巨大的成功。

第三节 高度的敏感性

保持高度的警惕性

物竞天择，适者生存，即使在投机市场也不例外。就像索罗斯，除了具备生存的本领外，他更是做到了处处留心，时时提高警惕，以便随时应对外界的突发情况。索罗斯被人们称为投资市场上的巨鳄。虽然他喜欢冒险，但对自己的投资他绝不会抱有任何游戏的心态。相反，索罗斯对市场上细微的变化总是非常敏感，并且能够提前预知市场的变化，保持高度的警觉性，并且全身心投入到投资战场中。索罗斯曾经这样描述自己的投资："在投资的过程中，我会把自己的每一根神经都调动起来，来为我谋取更多的利益。"索罗斯在自己的投资中始终牢记着这一点，市场是有风险的，即使市场看起来非常的平静，也往往是暗潮汹涌。他说："如果你放松了警觉性，就可能错过一次赢利机会，所以，让每一根神经都不要空闲。"

金融投资市场永远充满变数，无论什么样的投资者都很难跟得上市场的步伐，更不要说在很短的时间里掌握其来龙去脉。所以，投资者要想在风险来临之前规避风险，就要时时关注市场上投资信息的变化。虽然，也不乏有一些投资者时时关注着市场上的变化，并及时地调整自己的投资策略，以使自己赢利或者降低损失。但是，当市场处于平稳状态时，他们就会失去警觉性，甚至安于现状，对市场的细微变化不再敏感，以至于在机会或者风险出现时，丧失感知能力，最后只能是与机会失之交臂，或者不幸遭受风险。还有一些投资者在初涉投资市场时，警觉性很高，对一些市场变化的判断很准确，但是久而久之，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们就失去敏感性，或者和一般投资者没什么两样，盲目跟风或坐等收益，等灾难来临时，才后悔不已。

股市无情，影响它的因素也无处不在，它不会因为投资者的追悔而发生任何改变，所以，索罗斯告诫所有的投资者，如果想要入市就要有一种应对股市千变万化的素质，和从容面对股市波动的气魄和胆识。作为一名投资者，索罗斯的嗅觉不仅能赶上市场的变化，而且还能从那些变化中寻觅出任何投机的时机。索罗斯不会因为市场平静而变得麻木，因为他知道，投机不仅要关注那些股市表面上的明显波动，还要对那些微乎其微的细节进行分析研究，最后用自己熟知的分析知识对股市的发展方向进行预测。

1993年4月，索罗斯在一个矿业公司投资了4亿美元，他的这一举动让很多人都很吃惊。后来他所掌控的量子基金还以每盎司345美元的价格购入了价值250多万美元的黄金，这更让人们叹为观止。可是当他的这一投机踪迹被股票投资商们发现后，黄金价格仍然不断增长，每盎司高达350美元，和刚买进时相比上涨了5美元，这个价格是1992年以来最高的，并且黄金价格在短期内没有要下跌的迹象。这次在黄金市场的投机让索罗斯赚足了资本，此时他见好就收，在实现自己的预期后，悄然抽身离去，以每盎司385美元到395美元的价格出售了他所持有的全部黄金。此后，这一消息被媒体察觉，1993年8月15日，伦敦的《星期六时报》对此做了专题报道。而那些投资者正打算像索罗斯一样抛售手中的黄金时，已经晚了一步——黄金价格开始急剧下跌。

由此看来，索罗斯成功地规避了这次风险将带来的损失，就源于他拥有高度的警觉性。而且即使在与高层次的人谈话时，他也很留意其中的弦外之音，努力了解他们的决策和对金融市场的看法。

作为真正的投资者，索罗斯不喜欢失败，更厌恶失败给自己带来的痛苦。所以，他总是提高自己的警惕性，股市中任何的风吹草动他都会很谨慎地分析研究，当其他投资者闲庭漫步时，索罗斯却已经在股市中寻到了好的投机方向，于是立即行动，抢先抓住时机；而当投资者非常看好股市并企图从中大捞一笔时，索罗斯却已经从股市背后的变化中嗅到了危机，并迅速抽离市场，规避了风险。

正是索罗斯的这种警惕性让他减少了很多投机的风险，他总是能比别人更清楚地看到市场的发展趋势。在索罗斯的座右铭中，"保持高超的警惕性"是其中最重要的一条。他的这些思想也给我们带来了一笔不可多得的财富。

索罗斯告诫所有的投资者，一定要保持高度的敏感性，市场上的任何蛛丝马迹都不可疏忽，因为麻痹大意是一种很消极的心态，它只会让股市投资者错失赢利的机会。而一旦丧失了这样的敏感性，也便丧失了在市场中永久生存的能力。

直觉是投资的一种工具

索罗斯的投资行动有一个非常明显的风格，那就是灵活多变。那么索罗斯为什么能做到这一点呢？原因之一就是索罗斯能够将直觉作为投资工具或者助手。他说："我根据假设运作，我把预期的系列事件形成一个命题，再拿我的命题和实际事件过程比较，这样可以让我得到一个标准，以此评估我的假设，这样做涉及若干直觉因素。但是，我不能确定直觉的角色是否有这么重要，因为我也有一个理论架构，我寻找不均衡的状况，这种状况会发出促使我行动的信号。所以，我其实是运用理论和本能做决定，你喜欢的话，可以把它叫做直觉。"

纵观索罗斯的投资经历，我们发现，他有着被人惊叹的直觉能力。他在说明自己的这种特殊能力时强调，这种能力不能用科学来说明，应该用艺术来解释，它不是纯粹的理性，因而给人难以捉摸的感觉。索罗斯还认为，凭借知识进行分析并不是投资的全部，直觉的作用非常重要。他常常把直觉作为一种投资工具，他称自己不喜欢一成不变的方式，所以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

努力让自己随机应变。他并不会花费太多时间阅读和研究股票分析报告，他认为这种分析没有什么理论依据。因此，索罗斯主要通过阅读不同行业报章，来形成自己的见解和判断。

量子基金前首席基金经理德鲁肯·米勒在评价索罗斯的这种能力时说："他发展出避险基金的模范，管理的时间比任何人都长，而且比任何人都成功。在我看来，这是一种很难学习到的东西，它完全是一种直觉、一种艺术，而不是科学。索罗斯频繁的直觉活动是与他那追踪问题的执著精神和灵活多变的意识分不开的。这使得他在决定事情或做出选择时，变得果断和毫不犹豫。他曾经说：'要服从你的直觉而避免从众。'但这种直觉并不是赌徒的直觉，而是综合经济现象做出的经济决策。"

索罗斯的直觉，还表现在他的自保能力上。自保能力是一个投资者在投资过程中非常重要的一种能力。在投资市场上，使用投资杠杆可以在投资方向正确时产生极佳的效果，但如果预测失误，就会遭到淘汰。这时投资者遇到的问题是，如何在冒风险的同时还能保证自身的安全。因此，投资者这时就需要除了有对形势的理性判断外，还要依靠求生的直觉和本能。索罗斯的直觉能力在很多时候能使他知道什么时候是正确的，什么时候是错误的，从而减少损失。

但是，仅仅依靠直觉也存在一定的缺陷，因为这会使思维方式变得简单，在做出决策的时候容易出现失误。这就需要投资者在相信直觉的基础上运用严密的思维逻辑。索罗斯不仅具有很好的直觉，他的抽象思维能力也是很强的。当其他投资者关注某一行业股票时，他总是结合涉及复杂的国际贸易状况这一整个宏观经济主题进行通盘考虑。

在复杂多变的环境中，索罗斯巧妙地利用自己的直觉和理性思维帮助自己投资成功，这与他对哲学的喜好不无关系。在华尔街一举成名之前的几十年时间内，他一直对哲学探讨饶有兴趣，尤其对波普的哲学喜爱有加，这使得他具备了一般投资者所不具备的超强的逻辑思维能力。他常常通过抽象的逻辑思维能力，将自己容易出现的错误意识，转化为指导自己以后行动的思维观念，从而避免再犯同样的错误。

索罗斯能够在投资或投机决策中，将直觉与逻辑思维能力交叉使用，既防止了决策的盲目性，又克服了决策过程中犹豫不决的现象，这是一种很难得的思维活动过程。在直觉决策的过程中，通过严密的逻辑思维，进行科学可靠的论证，并对投资的预期结果形成一套理论，这个理论框架包括了投资决策的依据和对结果的预期判断。

思想必须全球化

索罗斯说："你的思考一定要全球化，不能只是很狭隘地局限于一隅，你必须知道此地发生的事件，会如何引发另一地的事件。也就是说，投资人要培养自己的国际观，并且能够找到事件的连动关系。"索罗斯不仅注意公司的体制，同时也非常在意当时的大环境。兼顾微观与宏观，两者是连动密切的。

童年时期索罗斯遭遇了第二次世界大战，身为犹太人的索罗斯一家也被纳粹德国追捕，于是全家开始了逃亡的生活。17 岁的索罗斯怀揣一点路费独自去往英国伦敦求学，8 年后在伦敦经济学院完成学业，同时换了无数次工作。而后，索罗斯去往美国寻求发展。

虽然，在 20 世纪 50 年代美国人根本瞧不起欧洲人。因为那些美国人认为，欧洲是靠美国的"马歇尔计划"维持下来的，受到第二次世界大战的影响，欧洲若要全面恢复经济还需要相当长的时间。所以，当时美国人对欧洲根本没有任何兴趣。然而，索罗斯却不这么认为，凭着对英、美两国的了解，他觉得欧洲是个大市场，有很大的利润空间。果然，随着欧洲经济的复苏，欧洲股价开始大幅上涨。当越来越多的美国人开始关注欧洲时，索罗斯早已先行一步成了"行家"。

所以，索罗斯认为："你的思想必须全球化，不能局限在某个角落。不仅如此，你还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要了解发生在这个地方的事情是怎样影响到另一个地方的状况的。”而且索罗斯本人在很早的时候就已经具备了这种素质，他了解世界及其运作方式。他纵观天下，用一个国际投资者的眼光在广阔的视野范围内探索某一地发生的事件可能对世界造成的影响。

索罗斯在美国的业务蒸蒸日上的时候，他也没有忘记对其他国家市场进行投资。他时刻密切关注着哪个国家正在推行什么样的经济新政策，并从中发现自己的投资良机。他从不将视线拘泥在一个国家错综复杂的关系上，他要做的是把握全局，构建出宏伟的蓝图，并将其转化为现实。

美国作家托夫勒曾经在他的《第三次浪潮》一书中写道：明天的社会将会是一个资讯的社会，谁能放眼全球并及时掌握资讯，谁就能获得无比巨大的财富。放眼今日的世界，谁会对这种理论提出质疑呢？社会的发展、科技的进步使我们赖以生存的地球似乎越来越小，即使足不出户，你也能方便地知道地球另一端正在发生着什么，而纷繁复杂的国际金融市场更是体现出彻底的全球性。在这里，人们真正体会到了什么叫“牵毫发而动全身”。哪怕是一件很小的事情，都有可能引发新一轮的世界金融大战。

在这种情况下，如果你不具备国际眼光，不以全球化的思维去分析考虑问题，又怎能把握关键并做出正确的决策呢？当然，思想全球化并不是很空泛地去想象，它还需要你不断充实和完善自己，不断拓展自己的知识面。

1973 年，索罗斯和罗杰斯创立了索罗斯基金管理公司。他们订了 30 余种商业杂志，内容涵盖各种主要领域。此外，公司的档案里还保管着 1500 多家分布于全球各地大公司的金融财务记录。索罗斯就是通过对大量刊物的研究，发现社会上每一个细节的变化，找出全球发展的潮流，同时，再经过自己思维缜密的大脑过滤，从中提炼出所有有价值的东西，以此作为自己投资项目的参考。

索罗斯从来没有停止过对全球的思考和对整个世界的关注，他总是随时寻找机会搜集相关的材料。比如，对于陪同一些国家的领导者共进晚餐一类的事情，他从不吝惜时间。虽然他不能在餐桌上获得这个国家的货币何时贬值之类的准确资讯，但他目光犀利，对经济动态感觉敏锐，总能从他们不经意间的某句话里获知某种有用的信息。

索罗斯曾在欧洲生活了很长时间，因此比他在美国的同行们更了解欧洲的情况。他很会从宏观上把握问题，因此对整个世界有独到的见解。

由此可见，思想的全球化的确是每个投资者应该具有的素质。只有掌控全局，才能决胜于千里之外。如果你偏安一隅，“只扫自家门前雪”，不关注全球经济形势的变化，不思索这些微妙的变化将会对你造成何种冲击，那么，你最终的结果也只能是向隅而泣了。

第四节 极度自信，自认为是上帝

“索罗斯”式的自信

在金融实战中，那些成功的投资者，不仅仅拥有天赋，也不单单因为聪明，而是多重因素综合作用的结果，其中良好的心理素质往往是他们制胜的关键，索罗斯便是这样一个人，他永远相信自己，他说自己就是自己的上帝。

索罗斯在《金融炼金术》中写道：“小时候，我一直沉浸在相当自大的情绪中。说得更坦白一些，我把自己想成是上帝，或者像凯恩斯那样的经济改革家，甚至像爱因斯坦那样的科学家。我很清楚地意识到自己的这种想法有多么超乎寻常，所以我带着一种罪恶的心理将这种想法深埋于心。”这种奇怪的想法充分显现出，在孩童时期，索罗斯就十分自信。这种自信源于他强大的内心，并且给他今后事业上成功带来了源源不竭的动力。他说：“当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你对一笔交易充满自信时，你要突破瓶颈。这需要具有野猪般的勇气，需要有勇气在一个巨大的利润杠杆上保持平衡。”

当索罗斯在纽约华尔街初露锋芒时，他在投资上的自信心也随之增强。所以，他的工作受到雇主的赏识。索罗斯从事证券分析工作，最初主要是研究欧洲市场的证券。因为索罗斯曾在欧洲待过相当长的一段时间，所以对欧洲的投资市场已经是相当了解，所以他在美国的投资银行工作时，就被委以重任。在工作中，他总是能有自己的见地，但这并不能被他的同事所理解。事实证明，索罗斯非比寻常的想法还是战胜了那些因循守旧的人，不多久，他又勇于协助公司开拓欧洲市场，作为公司的先锋，这就需要具有高度的自信心。反过来，也由于他在欧洲证券市场获得很好的成绩，这使他的自信心进一步增强。于是，当他在 1967 年，荣升为公司的研究部主管两年后，即在 1969 年，他确信自己可以自立门户，经营投资基金业务，代客投资。就在这份坚定自信心的影响下，量子基金诞生了。

在量子基金成立后的数十年里，索罗斯在每一项投资中，都展现了充满自信的良好素质。这常使他的决策和其他投资专业人士的主流取向不同。也正因为此，在别人赔得一塌糊涂的时候，他却可以怡然自得地大揽钞票。

在索罗斯看来，与其从众，倒不如独树一帜，虽然自己的猜测未必正确，那也不见得自己一定是盲目的，他自己当然也有一套较为科学的依据，因为在他的哲学研究中，他已经找到很多重要的理论，帮助他发现和分析市场的趋势。

许多事实也一再证明，索罗斯是相当自信的，而且这种自信的特质在他的工作中发挥到了极致。比如，他一旦相信自己做出的投资决策是正确的，便会勇往直前，绝不犹豫，即使投资的金额再大也毫不吝惜，这是其他投资者很难做到的。因为他们总是担心市场的变化会违背自己的预期，所以总是徘徊不定。在索罗斯看来，投资者最不应该犯的错误就是优柔寡断，举棋不定。

“10 亿美元也叫投资吗？”如果你充满自信，一定也会这么说。那些在投资过程中，手腕能够既狠又辣的，一定是充满坚定自信的投资者。索罗斯在总结自己投资成功的经验时表示：“股票投资风险大，没有特别的自信和魄力，投资不会成功。”由此不难看出，索罗斯在任何一个投资活动中都能保持高度的自信。

所以，索罗斯这样教导投资者：“当你觉得自己正确，并且相信市场趋势不可逆转时，就大胆地去投资，决不退缩。”有自信心固然好，但是绝不能盲目自大，居功自傲。索罗斯在这方面可以作为投资者的楷模。在他的哲学里具有平衡之道，于是他的自信心也就形成适当的制衡力量。

当然，很多投资者不具备索罗斯这种良好的心理素质，也没有这么良好的市场观察力，但自信是可以慢慢培养的，一旦觉得自己正确，并且相信市场趋势不可逆转时，就应该大胆投资，决不退缩。这是索罗斯给投资者的最个性的投资法则。

坚信自己的投资理念

索罗斯坚信自己的投资理念，常常用自己的投资标准来观察投资世界，他不在乎其他人怎么想。事实上，其他人想什么或说什么，对索罗斯来说价值极小或根本没有价值，索罗斯一直在做着自己的调查研究。他对市场的看法总是与他的同行们不同，甚至在创建量子基金之前就已如此。

1956 年索罗斯初次来到纽约时，发现他有一个竞争优势。在伦敦，欧洲股专家多如牛毛，但在纽约，情况却截然不同，这里的欧洲股专家很少。正是凭借这一点，他在 1959 年欧洲股票开始暴发时实现了他在华尔街的第一个大突破。索罗斯说：“这开始于最终成为欧洲共同市场的煤钢共同体的形成。那些认为自己可以在一个欧罗巴合众国中抢占先机的美国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行和机构投资者对欧洲证券兴趣极大，我成了欧洲投资热潮的领航者之一。这使我成为一群盲人中的独眼国王。”

此外，索罗斯的调查也是原创性和第一手的。他精通德语、法语、英语和匈牙利语，并且能深入研究纳税申报单，揭示欧洲企业的隐藏资产。索罗斯还会拜访企业管理层，而这种做法在当时几乎是闻所未闻的。

他的独立调查促成了他在1960年的第一次大行动。首先，他发现德国银行的股票远比它们的市场总值要值钱。其次，他发现保险企业集团 Aachner Meunchner 的不同成员间的复杂持股关系意味着投资者可以以远低于实际价值的价格买到它们的股票。索罗斯回忆说：“就在圣诞节前，我来到 J.P. 摩根公司，给他们看了这50家关联企业的联系图，并把我的结论告诉给他们。我说我会在圣诞节期间详细写下我的看法。但在我完成报告之前，他们就命令我立刻开始购入，因为他们认为，根据我的结论，这些股票的价格可能会翻一到两番。”

现在，索罗斯以在期货和远期市场上做杠杆投资而闻名。但在1969年索罗斯和他的合伙人吉姆·罗杰斯创建量子基金的时候，只有像小麦和咖啡这样的农产品以及像银和铜这样的金属才有期货合同。货币、债券和市场的衍生合同从20世纪70年代才开始迅速兴起。然而，索罗斯在金融期货诞生之前就运用了同样的原理，寻找可以通过买入或卖空私人企业的股票来加以利用的新行业趋势。索罗斯和罗杰斯通过大量的阅读来寻找到这样的股票。他们参阅像《肥料溶剂》和《纺织品周刊》这样的行业刊物，或者为寻找可能影响市场的社会或文化趋势而阅读流行杂志，或者仔细研究企业的年报。当他们认为自己发现了一种趋势时，他们就会走出去拜访企业管理层。

索罗斯回忆说，在1978年或1979年，吉姆·罗杰斯感觉到模拟世界将变成数字世界。索罗斯说：“吉姆和我来到了蒙特雷，美国电子工业协会正在这里举行会议。在整个星期内，我们每天都要拜见8 ~ 10个公司的管理层。我们竭尽全力地全面了解这个复杂的技术行业。最后，我们选出了5个最有希望的成长领域，并在其中的每个领域内都挑选了一只或更多股票。这是我们这个二人团队的最美好的时光。我们的努力在接下来的一两年内结出了丰硕的成果。量子基金的表现比此前任何时候都要好。”

期货市场的发展为索罗斯提供了一个运用他的灵活性哲学的全新舞台，这些高度流动性的市场对量子基金来说是最理想的市场。在期货市场上，索罗斯建立大头寸的速度远比在股票市场中快，而且他的买卖行动影响市价的可能性也比较小。

然后，索罗斯把注意力转向了政治、经济、行业、货币、利率和其他趋势上，一直在寻找正在发生的事件之间的联系。他的方法没有变，变的只是关注的对象。他仍然喜欢与人交谈，他在世界各地的市场上建立了一个庞大的联系网，有时候会请这些朋友帮他判断“市场先生”在想些什么。

一直有自我批评精神的索罗斯不断完善着他的理念。而且，如果他的职员真的喜欢某个理念，他会要求他们一遍又一遍地重新思考这个理念。他还会敦促他们通过与持相反意见的人交谈来检验自己的理念，看看他们自己的想法是否站得住脚。

索罗斯会用严格的系统化方式来寻找符合他的标准的投资机会。他会自己控制这个程序，并愿意采用一切必要的方法来确保他所找到的投资机会能够创造非常高的利润。

调查之后，接下来的问题就是监控。监控是一个持续的过程。它是调查的延续，不是指找到一个投资机会，而是指投资之后继续关注，判断一切是否顺利，是否需要抛售获利、清仓退出，或者保住你的资本。在监控方面，索罗斯的监控频率要高得多，远不止每月一次，有时候甚至是每分钟一次。在索罗斯的投资方法中，调查和监控可以融合在一起。比如，索罗斯会首先用投石问路的方法检验他的假设，监控这个小头寸是否有助于他判断假设的质量。他的检验也是他的研究策略的一部分，研究正确的时机，扣动扳机的正确时刻。监

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

控他的试验性头寸有助于他获得“对市场的感觉”；而试验的失败可能会让他修改他的假设，完善他的研究。

由此可见，索罗斯这个精明的投资大师，完全是按照自己的标准来衡量股票和基金的可操作性的。

第五节 具有超强的想象力

要想使自己成为成功的投资者，就必须学会把事实和感觉、假设、假说、谣言分开，同时将自己的思考插上想象的翅膀，延伸到事实以外的领域。要仔细调查已经获得的信息，考虑提供给你信息的人的意图，还有其他投资者的想法。

索罗斯为他的下属营造了一种很轻松的工作氛围，他的办公室随时对他们敞开大门，公司的经理可以自由出入，和他探讨投资的问题。有时，他听了某位经理的想法后，并不会立即表示自己的观点，也不会下达任何指令，只是建议他的经理给另外一位持相反观点的人打电话。之所以这样做，就是因为索罗斯希望他的下属不要被表象所迷惑，而当另外一个人的意见参与到这场“讨论”时，索罗斯就能再深入地思考，他总希望通过理智的摩擦来更加明晰自己的思路。

跟随索罗斯做事多年的阿兰·拉裴尔评价索罗斯说：“如果你喜欢某一件事情，他会让你跟另一位不喜欢这件事情的人谈谈。他会对一项投资的股票仔细思考，你也不得不对此思考、思考、再思考。情况变化了、价格变化了、事情变化了，作为一个公司经理，对一项投资，你不得不从总体上再三思考。”他说索罗斯真是一个富于想象力的投资家。没有想象力就没有生命力，在投机市场上也一样。索罗斯就是因为具有超强的想象力，才使得他敢于在市场噤若寒蝉的时候出手，从中获利。

索罗斯说：“我们必须了解的第一件事，是参与者不能够把思考局限于事实，我们必须考虑包括自己在内的所有参与者的思想，这样就带来一种不确定的因素，因为参与者的思想不等于事实，却在捏造事实方面担任重要角色。参与者的认知和事情的实际状态之间总是有差距的，参与者的意愿和实际结果也总是有差别的，这种差别是了解历史过程的关键，更是了解金融市场动力的关键。”

索罗斯时常劝告他的下属，不要囿于某个事实而忽略了参与者的思想。否则就会造成自己认知的局限，在投资中丧失主动权。所以投资者一定要培养自己的想象力，提前预见自己的想法和实际结果之间的差距，然后明确自己的投资方向。

索罗斯认为，一个优秀的投资者，不能把思考局限于小小的视野中，必须要有超人的想象力，要容纳和参考其他人的想法，同时还要有一定的预见性。

在索罗斯看来，正是因为自己具有超乎寻常的想象力，才使得自己能综合各种因素，提炼出自己投机的策略，虽然他的很多观点都不被大家看好，但是事实最终证明，索罗斯的很多想法是正确的，他的这种非凡的个性也成就了自己在投机事业上的辉煌。

诺贝尔经济学奖获得者保罗·克鲁格曼（Paul Krugman）曾用半章篇幅来写索罗斯，将他描绘成“可能是有史以来最杰出的投机商”。

美国前联邦储备委员会主席保罗·沃尔克发表了类似见解：“我认为他具有敏锐的洞察力，虽然有时候他不能像我希望的那样清晰地表达出来。”他说，“总的来说，索罗斯是一位富于想象力、具有煽动性的思想家，他对市场运作或失灵有着睿智的想法。”

所以，投资者一定要记住，无论谁企图影响你，都必须充分发挥你的判断力和想象力。这样才能找出影响市场因素的真正原因。“具有超凡的想象力”，这样你才能在投资市场上自由徜徉，不被他人所左右。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六节 深谙张弛之道

索罗斯之所以能在市场上坚持长期投资，很重要的一点就是他能深谙张弛之道，在张弛之间发现捞金的大好机会，走出自己的投机之路。

索罗斯有其独特的工作方式，他每周工作一般不会超过 30 个小时，更多的时间里，他是在休假或娱乐。他说，不要把休闲当成浪费时间，其实休息也是工作的一部分，那些每天守在市场上的人，并不见得就能取得好的战绩，因为他们往往容易被一些细节左右，最终迷失方向。可见，索罗斯的确拥有非凡的个性，并且深谙劳逸结合、张弛有度的投资之道。

索罗斯是一个相当优雅从容的人，举止不徐不疾。但是，很多投资者却无法保持这份恬淡，他们只知道盯着那些没有灵性的数据和那些没有刷新过的投资信息，并想以此作为自己投机时的参考，殊不知，如果他们不能及时且准确地分析消息所含的意义，或者不能及时看到投资工具价格的升跌走势，便可能因为一时失策，而赔上数以百万甚至千万元计的资金。索罗斯是交易员出身，即使他作为量子基金的负责人，也不喜以金融家自居，他总是希望大家也把他看成普通的交易员即可。

金融投资工作相当紧张，从事这行业的人容易有神经衰弱、胃病、高血压、失眠、免疫力下降等情况。这都是由于过分紧张造成的，而紧张也成为都市人的隐形杀手。索罗斯并非不食人间烟火，他也不能逃脱紧张给自己带来的苦恼，他也会注视投资工具的价格升跌，研究与投资市场有关的资料，在投资工具的价格波动比较大时，更是非常专注于报价机屏幕。但是，这只是偶尔为之，他更多的是以一种淡然、轻松的心态对待自己的投资。

当然，索罗斯那份从容不迫的大将之风，不是天生而来的，而是在后天无数次的投资实战中历练而成的。比如，他从事金融投资工作的前几年，对得失赚赔看得极重，精神经常处于高度紧张的状态，这也给他的身心健康带来沉重的压力。但是他还是像无数称职的交易员一样，做事严谨，投资小心，留心价位涨落，哪怕是极其细微的变化，也逃不出他的法眼。他时刻准备着买进或卖出，绝不容许自己有一时的疏忽。

在他管理自己的量子基金时，资金越来越多，在 1987 年，已经超过了 1 亿美元，而他的财富则有 2500 万美元。可是，如果他想让自己的事业节节攀高，就必须付出代价，那就是给自己再上一道紧箍咒。可是他发现紧张不仅有碍身心健康，还剥夺了他享受快乐的权利。

索罗斯说："要想获得成功，必须要有充足的自由时间。"他认为，解除工作的紧张和压力，除了放松之外，并没有更好的法宝。说起来容易，做起来绝非易事。于是索罗斯把放松视为日常的功课，当做生活的一部分和工作结合起来。

而且索罗斯的经验也确实印证了懂得张弛之道的重要性，即放松反而提高效能。他从 1987 年明白了紧张的害处并且开始学习放松之道，果然，当他以更放松的状态面对工作以后，量子基金的表现反而更好，1988 年底，索罗斯所管理的资金增加到 4 亿美元，是 1987 年初的 4 倍。此后，他更加注重日常生活中的放松，而松弛令他的头脑运作得更有效，投资看得更准，为自己和为客户赚得的金钱更多，也更加成功，也使我们看到了更加从容、更有风采的索罗斯。

很多投资者无论牛市还是熊市都在不停地折腾，结果在牛市没有大展拳脚，在熊市里还赔个精光。但也有一小部分投资者，牛市时卖力耕田，熊市时安心睡觉，结果是既守住了牛市的果实，又躲过了熊市的折磨，放松了身心，为下一轮牛市做好了准备。这便是深谙张弛之道的投资者，金融市场中个性魅力十足的投资者。

在西方，放松已经成了身心治疗的一门学问，放松原本是相当简单的事情，结果却成了需要学习才能得到的知识与技巧。所以，投资者就应该深谙张弛之道，注意在日常生活中使自己的身心获得全方位的放松。

其实，投资就如同打拳，始终把拳头顶在前面挥舞的投资者，最终的结果只能是在短

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

暂的疯狂后瘫倒在地；而懂得把拳头适时收回来积蓄力量的投资者，往往更有韧性，更能在往后的金融实战中显示出自己的潜能，翻云覆雨。所以，投资者在实战过程中也要劳逸结合、张弛有度，走个性化投资之路，方能造就投机辉煌。

第七节 果断决策，立刻行动

索罗斯是一个能够果断决策的投资大师，在机会面前他总是行动果断，毫不含糊。他既有看到机会的敏锐性，又有捕捉机会的果断性。一旦有符合他投资标准的机会出现，他总是能毫不犹豫地压下大注。

索罗斯对英国美洲虎公司的投资，就是一个展示他果断作风的典型例子。1984 年，英国的几个大型公共公司——不列颠煤气、不列颠电讯和美洲虎公司都出现了一些问题。英国首相撒切尔夫人采用行政干预的手段降低了几大公司的股票价格，希望能够帮助几大公司渡过难关。这时，索罗斯的量子基金正好持有一些美洲虎公司的股票，于是他让公司的业务经理拉裴尔研究一下美洲虎公司当时的状况。拉裴尔经过认真调查和研究后，认为美洲虎公司的人力架构非常合理，业绩很好，而且有一个新的经济增长点正在发展，完全是一个理想的投资目标。然后拉裴尔把研究成果交给了索罗斯，并附上结论："该公司业绩良好，量子基金所持有的该公司股票不会出现问题。"索罗斯看完报告后就马上打电话给负责英国业务的经纪人，指示他立即买入 25 万股美洲虎公司的股票。正在旁边等待索罗斯答复的拉裴尔吓了一跳，他马上对索罗斯说："我的报告并不是建议您买入，我想表达的意思只是现在我们公司所持有的美洲虎公司的股份不会出现什么问题。"

索罗斯看了看拉裴尔，笑着说："既然他们业绩良好，不会出现什么问题，而且前景还很不错，这意味着什么呢？肯定是股票一路上涨啊！"看到拉裴尔还是一副欲言又止、不太理解的样子，索罗斯又进一步解释说："既然你认为美洲虎公司的总裁和员工工作都十分出色，并有新的经济增长点出现，这就表示说他们的利润来源非常可靠。公司有了利润，股票的价格就会增长，股东就能获利。企业的利润不断上升，股票价格就会不断增长，这意味着必然会有国际机构投资者对它产生兴趣，一旦机构投资者参与进来，股票的价格就会大幅上涨。既然它有这么大的升值潜力，那么就算把我们全部的财产押上去，又有什么好担心的呢？"

显然，这些道理拉裴尔都明白，但他还是无法理解这么大的投资索罗斯怎么能够如此轻易地做出决定。结果表明，索罗斯的决定是正确的，他们很快就从美洲虎公司身上赚到了 2500 万美元！

从索罗斯和拉裴尔对美洲虎公司增加投资的不同态度上可以看出，一个投资者最容易犯的错误并不是大胆鲁莽，而是过于小心翼翼。这种小心主要还是因为他们对自己不够自信，虽然他们也可以比较准确地把握市场趋势，但就是因为缺乏自信，使得他们不能最大限度地利用趋势，不敢即刻付诸行动，以致错过了就在身边的机会。索罗斯与其他投资者的不同之处，就在于他对自己总是能充满信心，这使他能够果敢决策并立即付诸行动，使他敢于突破瓶颈，投入大量的资金以使自己的投资获得最大的回报。

索罗斯不但在符合他的标准的投资机会出现时能够立即付诸实施，在不利情况出现时，他也能迅速决策，即刻行动。1974 年，尼克松正受到"水门事件"的威胁，世界各国金融界对此非常关注。这时，索罗斯只用了很短的时间，就向他的经纪人下达了将日本股票全部清仓的指令。如此迅速地做出决定，当然不是因为索罗斯不喜欢思考，胡乱地下决定；与之相反，索罗斯是个非常爱思考的人，他以自己的哲学思维为自己设定投资的标准，这正是他能够迅速决断的原因。通过经纪人提供的信息，索罗斯知道日本的市场状况已经不符合他的投资标准，所以他甚至不用思考就可以做出决定，而这样的迅速决断同时也帮助

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他避免了许多风险。

迅速决策是索罗斯成功的原因之一。果断的决策力不但帮助索罗斯在出现投资机会时及时抓住这个机会，从而获得巨额利润，还帮助他在遇到挫折时将损失降低到最小。

当他的投资系统告诉他没有值得一做的投资时，不会有制度命令强迫他们去行动。同典型的基金经理不一样的是，如果持资观望是更明智的做法，他就不会有任何行动，不会去购买那些在行情不景气时损失低于市场整体损失水平的股票。

投资标准不完善的投资者认为，他必须时时刻刻待在市场中。他不会等待，因为在没有标准的情况下，他不知道他要等待什么。如果他没有不断打电话给他的经纪人下令“买这个，卖那个”，他就会觉得自己没有在投资。相比之下，索罗斯就像一个金矿勘探者。他完全知道自己在寻找什么，他也总是清楚他应该到哪里去找，他有全套的工具，而且他会一直寻找到发现金矿为止。而当他发现一个金矿并开采完毕之后，他就会收起工具，重新开始寻找。

从这个意义上说，索罗斯从来没有停止自己的投资行动。在两次行动之间的时期，他每天都在寻找新的机会。这是一个持续的、永不停止的过程。除探索之外，索罗斯唯一要做的就是把资金保存在某个安全的地方。这样，他就可以在他的投资系统告诉他行动时机到来时即刻行动。

第八节 非常低调

投机者应该在沉默中投机

早期的职业生涯中，索罗斯认为名声是发生在自己身上的最糟糕的事情。名声意味着立刻被人认出来，意味着不断地被媒体的电话打扰，意味着享受私人生活的结束。索罗斯是一个非常理性的人，他不会为了虚名到处宣扬自己的投资秘密，相反他把投资观点视为私人财产。作为一个天生注重隐私、天生理性冷静的投资者，索罗斯希望他的基金尽可能的低调。曾在量子基金做过行政主管的加里·格拉德斯坦说：“乔治从不对我坦言他心里在想些什么。”索罗斯严禁他的职员们对媒体发言。因此，他们被人称为“秘密索罗斯基金”。量子基金前管理者詹姆斯·马奎斯说：“我最后一次上新闻，就是在我开始为乔治·索罗斯工作的那一天。”

索罗斯不希望任何人知道量子基金在做些什么，他说：“你在对付市场，你应该是匿名的。”不但如此，索罗斯还为掩盖他的行动痕迹下了很大的工夫。外界这样评价他：“索罗斯的嘴闭得实在太严，外人很难知道他的组织在买入、持有和卖出些什么股票。”

那么，怎样才能建立起上十亿美元的头寸而又不为人所知呢？一位量子基金的经纪人说：“总经理的桌子上有一部特殊的电话，如果这部电话响了，他知道这一定是索罗斯打来的。除了老板，没人能和索罗斯直接对话。当执行命令下达到我这里，我要做的是 1000 或 10000 手的大交易，不是普普通通的几百手。为了不留任何痕迹，我必须将它们一点一点地散入市场。”

索罗斯之所以如此谨慎，主要是因为，如果其他人觉察到了他的行动，他们会疯狂涌入市场，这就会导致价格偏离他的意愿。由于不知道他在做些什么，其他投资者便会尝试着寻找他留在市场中的“足迹”。比如，1995 年 10 月，“索罗斯正在做空法国法郎”这一传言促使该货币相对德国马克急剧贬值。如果一个像巴菲特这样的股市投资者将他的意图公之于众，最糟糕的后果是其他投资者会蜂拥而至，推高价格。而如果透露行动计划的是一个像索罗斯这样的经常持有巨额空头头寸的交易者，那么更加可怕的市场剧跌就可能发生。

1978 年，索罗斯做空了经营赌场的娱乐国际公司的股票。另一个交易商罗伯特·威尔逊也是这么做的，但是他已经在环球度假的过程中把他的头寸告诉了他所遇到的每一个人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赌博股当时很热。当威尔逊在外度假休养时，老家的股民已经将娱乐国际的股票从 15 美元捧到了 120 美元。知道威尔逊有空头头寸的经纪人告诉他们的客户，当这只股票升到足够高的程度，威尔逊肯定要平掉他的全部头寸，因为他的资源并不是无限的，而这一事实为这只股票提供了相当大的支持。最终，威尔逊的经纪人们追上了他，告诉他必须做出选择，要么补充资金，要么立即撤出。他最终决定平掉一些娱乐国际，因为当时他处在了一种不得不压榨自己的境地。因为娱乐国际的股票无论如何都会上涨，但威尔逊把自己的头寸告诉其他人相当于邀请市场压榨他，而市场当然不会跟他客气。

与此同时，索罗斯像往常一样保持沉默，所以当时没有人知道他也有空头头寸。当索罗斯看清了形势后，悄无声息地平掉空头转而做多，利用威尔逊的蠢行获得了利润。威尔逊的困境已经证明索罗斯所说的“投机者应该在沉默中投机”是正确的。

也许好些人乐于在一天中的任何时候谈论商业和投资，但索罗斯在社交场合更愿意完全回避这些问题。因为，索罗斯是独立思考的，他不需要找人判断他的投资观点的质量。这也正是他从不将自己的投资观点告诉别人的原因。

并不看重财富的多少

其实，金钱是很难成为索罗斯前进的动力的，他的挚友拜伦·威恩曾说：“如果再赚上 10 亿美元，也不会让索罗斯感到多么快乐。他赚第一个 10 亿美元时，就没有感到很快乐。”当然，赚钱肯定能带给他一些乐趣，但不会很多。索罗斯是个很理性的人，他思考的不仅仅是金钱和财富。不管有多少钱流进他的银行账户，他的理想都不可能是做一个只会享受金钱，沉迷于人们所推崇的身份象征的人。奢华的酒店套房、游艇、美轮美奂的住房和景色迷人的花园都不是他真正的兴趣所在。

索罗斯追求悠闲生活以外的一些东西，他觉得满世界忙碌比坐在泳池边更有收获。然而，索罗斯和许多当代的富人还有着显著的区别，那就是他对智慧生活的追求。除了卡尔·波普的作品以外，还有两本对索罗斯影响最大的、晦涩难懂的书，一本是道格拉斯·霍夫施塔特《哥德尔艾舍尔巴赫集——异壁之大成》，另一本是葛雷格里·贝特森的《朝向心智生态学》。索罗斯一直喜爱哲学，他认为自己是一个碰巧成了投机者的失败哲学家。对此，索罗斯说：“我很愿意被看做是一个务实的哲学家，但是如果说我是一个受挫的哲学家，我也很高兴。”

在 1992 年秋天，索罗斯成为英国牛津大学赞助委员会委员时，他希望人们把他列为“一个金融和哲学探索者”。然而，到 20 世纪 90 年代，索罗斯已经成了亿万富翁。不管他在金融界之外做了什么，人们常常称他为“理财大师”、“匈牙利企业家”、“亿万富翁投机家”，甚至有一次人们称他为“全球金融界的坏小子”。索罗斯想摆脱这些称号，他在基金会向新闻界推出的报道上，将自己描述为“国际慈善家”。由此可见，他更愿意被称为是一个慈善家或哲学家而不是金融家。

索罗斯更多地渴望得到人们的尊重，尊重他的思想、他的见解以及他通过慈善活动对社会所做出的贡献。如果他称自己为慈善家，但自己却不名一文，那么没人会认真对待他的话。他不止一次地说过，在华尔街的成功至少给他提供了被人聆听的机会，而被聆听则是被尊重的开始。华尔街是赚钱的好地方，但是除此之外，索罗斯对华尔街以及以办公室为家的人毫无兴趣。他坦言：“我没有花很多时间与股市里的人泡在一起，我觉得他们很乏味。”他将自己看做是具有欧洲传统的知识分子，他说自己和知识分子在一起远比与商人在一起更自在。索罗斯其实更向往放手所有的投资活动，做个全职的哲学家，但这显然是不可能的。他在华尔街太成功了，因为赚钱确实给他提供了很多机会，而这些机会是端坐在象牙塔里的哲学家们很少能获得的。

索罗斯说：“我真的是在冒险，这是个非常痛苦的经历。一方面，当决策失误时，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经历了难以想象的精神打击。另一方面，我不想以赚钱的多寡来判断自己的成功与否，我必须否认自己的成功，这样才能维持成功的原则。”他在另外一个场合中提到，在投资时感到痛苦源于金钱的损失。他想要指出的是，如果想赚钱，你就必须要承担风险。同时，索罗斯常常会担忧钱财的积累会产生负面的影响，担忧人们关注他仅仅是因为他赚了很多钱。他说：“我必须同时接受成功所带来的权利和它所产生的影响……我面临的最大风险就存在于承认金钱使我变得更强大、更有影响力的过程中。”在20世纪80年代早期发生的“认同危机”，就是因为他感觉仅仅是赚了很多钱的人生是不圆满的。由此可知，不论索罗斯对自己在华尔街上的成就多么满意，他并不喜欢在日常投资决策中的种种痛苦。

索罗斯享受着优越的生活。在20世纪90年代中期，他已有4处住所，分别在曼哈顿、长岛的南安普敦、纽约的贝德福德和伦敦。但是，他比其他有钱人谦逊得多。他既不抽烟也不喝酒，也不喜欢享受很多的美食。他在伦敦的合伙人埃德加·阿斯泰尔常常在办公室外面看见索罗斯，阿斯泰尔认为，索罗斯的品位不是用来炫耀的，他说：“索罗斯喜欢戏剧和音乐。他不喜欢收藏。他有几件匈牙利艺术品。他喜欢服装，他总是穿着得体。”

每次出国去他的慈善基金会的时候，索罗斯总是不用私人司机和保镖。如果去参观大学校园，他也总是待在学生区。平常外出时，他很多时候都是乘出租车，或者乘坐公共交通工具，或者从城镇的这头走到那头。对于索罗斯如何拒绝过亿万富翁的生活，他的很多朋友都有一些趣谈。蒂伯·瓦莫斯曾任职于索罗斯在布达佩斯的慈善基金会，他认为索罗斯是一个很务实的人，他从来不会做奢侈浮华那种无聊的事。

虽然索罗斯希望给人的感觉是自己过着简朴的生活，但是有时可能会误导别人。从南安普顿到曼哈顿和他的4处住所都可乘坐游艇，但是索罗斯没有游艇，也没有劳斯莱斯。20世纪90年代，索罗斯出差或旅行的时候，他通常是乘商务飞机，而不是坐私人飞机。索罗斯有一次想买一架飞机，这样从纽约到欧洲之间往返会很方便。他咨询拜伦·威恩的意见时，威恩告诉他，有自己的飞机并不一定很方便，因为乘用飞机时还要考虑飞行员的时间，所以不如包机更好，索罗斯听取了他的建议。在索罗斯的朋友们看来，他是一个特别腼腆的人，但是他喜欢人们伴他左右。威恩说：“索罗斯喜欢住在舒适的地方，他不喜欢带你四处参观他的房子。索罗斯欣赏的是物质的东西，喜欢过舒适的生活，他喜欢把人们带到家里，提供美味佳肴，尽可能地让客人们过得很舒服。”

同时，索罗斯也经常举办聚会，他要邀请一些朋友回家共进晚餐。每年新年前夕，索罗斯都会在纽约的公寓举办晚会。夏天在南安普顿，每个周六的晚上，索罗斯都会用来消遣娱乐，对于索罗斯来说，这样的晚会就如商业会议、社交活动一样重要。威恩参加过这些晚会，在他看来，索罗斯总是很平易近人，他跟每一个人打招呼，能记住每个人的名字。

因为爱好社交，所以索罗斯不喜欢久坐不动的生活。他喜欢处于活动当中，看看世界上其他的地方，让头脑积极地转动，与要人交往。也可以说，他渴望冒险，并且在人生中积极大胆地寻找冒险。无怪乎他觉得商业人士和交易室很乏味。

索罗斯总保持着狂热的前进步伐，因为他坚信自己是一个特别的人，是对生活有着特殊目的的人。同时，金融市场也在不断地提醒索罗斯，他似乎有点石成金的本领。虽然他不可能一贯正确，但是那的确是他擅长的领域。

对于那些试图探测金融市场的人，索罗斯说：“我很看不起那些职业投资者的‘聪明’，他们的地位越显赫，我越不会觉得他们能够做出正确的决策。”同时，他对自己也有着清醒的认识，他说：“唯一能伤害到我的事情就是，我的成功促使我回到儿时对于自己全能的幻想。但是，只要我身在金融市场，这似乎就不太可能发生，因为它们会不断地提醒我，我是有局限性的。”由此可见，索罗斯是一位对金钱非常理性的人，以他所取得的巨大成就和他所拥有的财富，与他的日常生活，为人处世来看，可以说，他是一个非常低调的人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第六章

索罗斯投资经典案例剖析

第一节 抢占先机，做多马克和日元

20世纪80年代，随着美国经济的发展，美元表现得越来越坚挺，美国的贸易逆差以惊人的速度上升，预算赤字也在逐年增加。这时，索罗斯确信美国将逐渐走向萧条，一场经济风暴将危及美国经济。随着石油输出国组织的解体，原油价格开始下跌，这也给美元带来巨大的贬值压力。

同时，美国通货膨胀开始下降，利率也将下降，美元将会贬值。索罗斯预测美国政府将采取措施支持美元贬值。而且，他还预测德国马克和日元即将升值，于是，从1985年9月开始，索罗斯开始放空美元，做多马克和日元。他原先持有的马克和日元多达7亿美元，已超过了量子基金的全部价值。由于他坚信自己的投资决策是正确的，所以在先期遭受了一些损失的情况下，他又大胆地增加了差不多8亿美元的多头头寸。

索罗斯之所以一直增加投入，主要是因为他认为浮动汇率的短期变化只发生在转折点上，他要趁其他投机者还没有意识到这一转折点之时，利用美元的下跌之势赚更多的钱。当然，索罗斯增加投入的前提是他深信逆转已不复存在。

果然，到了1985年9月22日，事情逐渐朝着索罗斯预想的方向发展。美国新任财政部长詹姆士·贝克和法国、西德、日本、英国的4位财政部部长在纽约的普拉扎宾馆开会，商讨美元贬值的问题。会后五国财长签订了《普拉扎协议》，该协议提出通过“更紧密的合作”来“有序地对非美元货币进行估价”。这意味着中央银行必须低估美元价值，迫使美元贬值。

《普拉扎协议》公布后的第一天，美元即被宣布从239日元降到222.5日元，下降了4.3%，这一天的美元贬值使索罗斯一夜之间赚了4000万美元。后来的几个星期，美元继续贬值。10月底，美元已跌落13%，1美元兑换205日元。到了1986年9月，美元更是跌到1美元兑换153日元。索罗斯在这场大手笔的金融行动中前后总计赚了大约1.5亿美元。这也使得量子基金在华尔街名声大噪。

量子基金已由1984年的4.489亿美元上升到1985年的10.03亿美元，资产增加了123.4%。索罗斯凭着他当年的惊人业绩，在《金融世界》华尔街地区收入最高的前100名人物排名上，位列第二位。1986年量子基金又增加了42.1%，达到15亿美元，索罗斯个人的收入也达到了2亿美元。

在这场投机战役中，索罗斯取得了很大的胜利，他的投资秘诀就是，比其他人早一步发现可能发生的急剧变动，懂得适时放手，然后在另一片的战场上运筹帷幄，率先掌握主动权，先发制人。正如索罗斯所言，世界经济史是一部基于假象和谎言的连续剧，要获得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财富，就要认清其假象，投入其中，然后在假象被公认之前退出游戏。所以，投资家们也应从经典的投机战役中，培养自己的市场敏感性，大胆预测，继而果敢地采取投机行动。

第二节 做空日元，遭遇“滑铁卢”

人非圣贤，即使是索罗斯也不可能是市场上永远的常胜将军，当他看好美元，做空日元的时候，首先出现大崩溃的却恰恰是美国华尔街，这就是 1987 年他经历的投机失败案例——遭遇“滑铁卢”。

根据索罗斯金融市场的“盛衰理论”，繁荣期过后必定有一个衰退期。他通过有关渠道得知，在日本证券市场上，许多日本公司，尤其是银行和保险公司，大量购买其他日本公司的股票。有些公司为了入市炒作股票，甚至通过发行债券的方式进行融资。日本股票在出售时市盈率已高达 48.5 倍，而投资者的狂热程度却依然不减。因此，索罗斯认为日本证券市场即将走向崩溃。他比较看好美国证券市场，因为美国证券市场上的股票在出售时的市盈率仅为 19.7 倍，比日本低得多。索罗斯认为，美国证券市场上的股票价格还处于合理的范围内，即使日本证券市场崩溃，美国证券市场也不会被过多波及。

于是，1987 年 9 月，索罗斯把几十亿美元的投资从东京转移到了华尔街。然而，令索罗斯始料未及的是，美国的华尔街却首先出现了经济崩溃。1987 年 10 月 19 日，美国纽约道·琼斯平均指数狂跌，打破了历史纪录。在接下来的几星期里，纽约股市一路下滑，而日本股市却相对稳定，索罗斯决定抛售手中所持有的几个大的长期股票份额，其他的交易商捕捉到有关信息后，借机砸向被抛售的股票，使期货的现金折扣降低了 20%。

据当时的报载，索罗斯在这场华尔街大崩溃中，损失了大约 6.5 亿到 8 亿美元。这场大崩溃使量子基金在两个星期里损失了 31% 的净资产，从原来的 26 亿美元变为 18 亿美元，而索罗斯也成了这场灾难的最大失败者。

正是索罗斯对日本人和华尔街股市的错误判断，才导致他在这场没有硝烟的战争中败北。同时，这一次也使他真正认识到了分析全面性的重要因素。

市场是在不断的变化中进行运转的，过分地相信过去的经验，受限于投资经验给自己带来的投资方向和技巧，会让自己陷入危机之中。犯错误不要紧，关键是要从失败的阴影中走出来，重新踏上征程，这便是索罗斯的成功和过人之处。投资者不仅要学习经验，同时还要善于从失败的案例中总结教训。

第三节 狙击英镑，狂赚 10 亿美元

索罗斯犹如华尔街上的一头金钱豹，行动极其敏捷，善于捕捉投资良机。一旦时机成熟，他便会有备而战，反应神速。虽然，在华尔街索罗斯已经是炙手可热的投机家，但真正让他为外界所了解的，却是 20 世纪 90 年代的两次大危机，而这两次危机，索罗斯都是关键人物。其中不得不提的就是 1992 年的英格兰银行事件。

英镑在 200 年来一直是世界的主要货币，就像英国海军一样，是英国力量的象征，在世界金融市场占据了极为重要的地位。而作为保障市场稳定的重要机构——英格兰银行，是英国金融体制的强大支柱，具有极为丰富的市场经验和强大的实力。从未有人胆敢对抗这一国家的金融体制，甚至想都未敢想过。索罗斯却决定做一件前人所未做过的事，摇撼一下大不列颠这棵号称坚挺的大树，试一试它到底有多么强大的力量。

随着货币汇率机制的实施，西欧国家的联系日益紧密。他们的这种机制不是固定在黄金上，也不是稳定在美元上，而是相互之间的稳定。每一种货币在一个固定范围内浮动，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果超出这一范围，各成员国中央银行有义务进行干预。在这个固定范围内，成员国的货币可以相对于其他国家货币进行浮动，而核心的汇率则以德国马克为基准。

1992 年 2 月 7 日，当《马斯特里赫特条约》签订时，欧洲一体化进程得到了加强。由欧洲联盟 12 个成员国签订的《马斯特里赫特条约》试图为渐进的全面的一体化建立地区性货币和经济制度。

早在《马斯特里赫特条约》签订时，索罗斯就已预见未来的发展趋势，他认为各国为了自身利益肯定会出现难以协调的矛盾。此时他就可以瞄准目标发起进攻了，而其他的追随者也势必闻风而动，加入到这场投机活动中来，汇率就会摇摆不定，英国的经济就很容易土崩瓦解。

果然，在《马斯特里赫特条约》签订不到一年的时间里，一些欧洲国家便很难协调各自的经济政策。英国要想刺激本国经济发展，唯一可行的方法就是降低利率。但这将削弱英国货币，并迫使英国退出货币汇率机制。此时，英国求助于德国，却遭到了拒绝。

索罗斯在观望了一段时间之后，发现政府的干预并未产生好的预期，这使得索罗斯更加坚信自己以前的判断，他决定在危机凸现时出击。索罗斯也曾说："大多数人都对市场失去信心的时候，则是进入市场的好时机。"

1992 年 9 月，投机者开始进攻欧洲汇率体系中那些疲软的货币，其中包括英镑、意大利里拉等。索罗斯和一些长期进行套汇经营的共同基金和跨国公司在市场上抛售疲软的欧洲货币，使得这些国家的中央银行不得不斥巨资来支持各自的货币价值。

英国政府计划从国际银行组织借入资金用来阻止英镑继续贬值，但是这犹如杯水车薪。仅索罗斯一人在这场与英国政府的较量中就动用了 100 亿美元。索罗斯在这场豪赌中抛售了 70 亿美元的英镑，购入 60 亿美元坚挺的货币——马克，同时，索罗斯考虑到一个国家货币的贬值（升值）通常会导致该国股市的上涨（下跌），又购入价值 5 亿美元的英国股票，并卖出德国股票。在索罗斯投机的身后，还有许多疯狂的投机者参与了这次行动，这就使得原本岌岌可危的英国国家银行——英格兰银行遭受惨败。

这场战争让索罗斯和他的量子基金共获得了 10 亿美元的利润，也使英伦三岛无数人为此倾家荡产。而索罗斯却是这场袭击英镑行动中最大的赢家，曾被《经济学家》杂志称为"打垮了英格兰银行的人"。

第四节 掀起东南亚金融风暴

1997 年对于整个亚洲来说，是灾难深重的一年。索罗斯用他的狙击手法，对泰国、马来西亚、菲律宾等众多东南亚国家发难，引发了一场"索罗斯飓风"。除了少数国家如中国和日本外，整个东南亚地区都遭受了巨大的经济损失。

在 20 世纪 90 年代初期，当西方发达国家正处于经济衰退的时候，东南亚国家的经济却出现奇迹般地增长，前景一片灿烂，东南亚的经济发展模式在经济危机爆发前一度是各发展中国家纷纷仿效的楷模。因此使该地区各个国家对自己的经济形势非常乐观，为了加快经济增长的步伐，各国纷纷放宽金融管制，推行金融自由化，以求成为新的世界金融中心。但东南亚各国在经济繁荣的背后也隐藏着严重的问题，这些问题在索罗斯等金融家的操作下被完全暴露出来。

事实上，在金融危机爆发前，包括索罗斯在内的美国商业界，就已经预感到以泰国为首的东南亚地区的经济存在着严重的问题。早在 1996 年，国际货币基金组织的经济学家莫里斯·戈尔茨坦就曾预言：在东南亚诸国，各国货币正经受着四面八方的冲击，有可能爆发金融危机。尤其是泰国，将首当其冲。但戈尔茨坦的预言并未引起东南亚各国的重视，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最有可能出现大的经济问题的泰国，也依然陶醉于自己所创造的经济奇迹之中。

东南亚出现如此巨大的金融漏洞，自然逃不过老谋深算的索罗斯的眼睛。他一直在等待有利时机，希望能再打一场英格兰式的战役。

1993 年，索罗斯和一些金融投资家们选择在马来西亚小试牛刀，尝试对亚洲市场发动进攻。然而，马来西亚总理马哈蒂尔丝毫不买索罗斯的账，索罗斯在亚洲的初试锋芒中并没有取得理想的结果。但索罗斯并没有气馁，而是等待时机成熟，继续进攻。

随着时间的推移，东南亚各国经济过热的迹象更加突出。各国中央银行采取不断提高银行利率的方法来降低通货膨胀率。但这种方法也提供了很多投机的机会。连银行业本身也在大肆借外币并炒作外币，加入投机者的行列。这给索罗斯创造了新的机会。

其中，问题以泰国最为严重。因为当时泰国在东南亚各国金融市场的自由化程度最高，泰铢紧盯美元，资本进出自由。泰国经济的“泡沫”最多，泰国银行则将外国流入的大量美元贷款移入到了房地产业，造成供求严重失衡，从而导致银行业大量的呆账、坏账，资产质量严重恶化。1997 年上半年，泰国银行业的坏账据估计高达 310 亿 ~ 350 亿美元。加之借款结构的不合理，更使泰国银行业雪上加霜。泰国银行业的海外借款已超过 10000 亿美元，其中 95% 属于短期借贷。索罗斯正是看准了东南亚资本市场上的这一最薄弱的环节才决定首先大举袭击泰铢，进而扫荡整个东南亚国家的资本市场。

1997 年 3 月，当泰国中央银行宣布国内 9 家财务公司和 1 家贷款公司存在资产质量不高以及流动资金不足的问题时，索罗斯认为千载难逢的时机已经到来；索罗斯及其他套利基金经理开始大量抛售泰铢，泰国外汇市场立刻动荡不宁。泰铢一路下滑，5 月份最低跌至 1 美元兑 26.70 铢。泰国中央银行在紧急关头采取各种应急措施，如动用 120 亿美元外汇买入泰铢，提高隔夜拆借利率，限制本国银行的拆借行为等。

但是，只要索罗斯对他原有的理论抱有信心，坚持他的观点正确，他不仅不会平掉原来的头寸，甚至还会增加头寸。3 亿美元的损失根本无法吓退索罗斯，他认为哪怕泰国使出浑身解数，也抵挡不了他的冲击。他志在必得，并全力进攻“建立在沙滩上的泰铢堡垒”。一时间，泰国金融市场岌岌可危，其震动波及了整个东南亚金融市场。

1997 年 2 月，索罗斯终于向东南亚诸国宣战了。索罗斯飓风很快就扫荡到了印度尼西亚、菲律宾、缅甸、马来西亚等国家。印尼盾、菲律宾比索、缅元、马来西亚林吉特纷纷大幅贬值，导致工厂倒闭，银行破产，物价上涨等一片惨不忍睹的景象。这场扫荡东南亚的索罗斯飓风一举刮去了百亿美元之巨的财富，使这些国家几十年的经济增长化为灰烬。

但是，索罗斯并没有满足，他的目光还盯上了日本等东亚地区，金融风暴仍在继续。比如，韩国就厄运难逃，韩国在经历了 30 多年的艰苦奋斗后，发展迅速，已跻身世界经济大国的行列。但是早在 1996 年末时，韩国的经济危机已初现端倪，韩国的一些银行公开承认，股票投资和业务贷款上面出现了失误，金融市场上开始出现巨大的隐患。

此后，亚洲的金融危机还迅速波及了拉美和东欧及其他亚洲的外汇和证券市场，巴西、波兰、希腊、新加坡、中国台湾也难以逃脱这场灾难，货币与证券价值纷纷下跌，这些国家的政府也不得不动用国库支持本国货币及证券市场。许多国家已到了谈“索”色变的地步。索罗斯在金融市场上的出击使得许多发展中国家的债务和贸易逆差激增，破坏性极大，各国开始加强金融监管，时刻防范索罗斯，这也使索罗斯的行动有点困难了。

在东南亚战场上取得丰硕战果后，索罗斯那只看不见的手又开始悄悄地伸向了刚回归祖国的东方明珠——香港。这一次，索罗斯做了相当充分的准备，这在他以前领导的任何一次狙击战中都不曾有过。

虽然当时索罗斯的助手试图说服他，甚至还提到了当年的朝鲜战争，在那场战役中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原本美国以为战争的胜利唾手可得，然而中国的悄然出兵扭转了战争的局面。但是索罗斯依然坚定地把目标确立在香港，他认为香港金融稳定的基础是联系汇率制，一旦香港的固定汇率制失守，人们将会对香港失去信心，进而毁掉香港的繁荣。

1997 年 7 月 21 日，他开始发动新一轮的进攻。当日，美元兑港币 3 个月远期升水 250 点，港币 3 个月同业拆借利率从 5.575%升至 7.06%。香港金融管理局立即于次日精心策划了一场反击战。香港政府通过发行大笔政府债券，抬高港币利率，进而推动港币兑美元汇率大幅上扬。同时，香港金融管理局对两家涉嫌投机港币的银行提出了口头警告，使一些港币投机商战战兢兢，最后选择退出港币投机队伍，这无疑也削弱了索罗斯的投机力量。

当港币又开始出现投机性抛售时，香港金融管理局又大幅提高短期利率，使银行间的隔夜贷款利率暴涨。这一连串的反击，使索罗斯在香港的征战未能讨到任何便宜，而此举却使索罗斯损失惨重。同时，1997 年 7 月 25 日，在上海举行的包括中国、澳大利亚、中国香港特别行政区、日本和东盟国家在内的亚太 11 个国家和地区的中央银行会议发表声明：亚太地区经济发展良好，彼此要加强合作共同打击货币投机力量。这使索罗斯感到投机港币赚大钱的希望落空，只得悻悻而归。

由此可见，索罗斯在东南亚掀起的这次惊涛骇浪，使他成为很多人厌恶的对象，但是不可否认的是，索罗斯可谓淋漓尽致地展示了自己的投机智慧和对市场转势瞬间的把控能力，不得不让人钦佩，也不得不令人惊惧。

第五节 故伎重施，成为 2008 年金融危机大赢家

2008 年，美国次贷风暴引发的金融危机席卷全球，但总有人能“不走寻常路”，凭借敏锐的嗅觉和坚强的意志逆市而上，笑傲江湖。索罗斯就是其中的一位，他从这次危机中赚得个盆满钵满。

2007 年，索罗斯打了一个漂亮仗，通过做空次级抵押贷款类证券，净赚 29 亿美元，旗下基金在 2007 年的投资回报率更是高达 32%。2008 年二季度，索罗斯的基金管理公司大举增持雷曼兄弟 950 万股的股票，而此时雷曼兄弟已破产，其相关损失可能高达 3.8 亿美元。或许正因如此，雷曼破产之后，索罗斯数度“炮轰”伯南克和保尔森，称“政策制定者放任市场并让其自我调节，是导致目前金融危机的主要原因”，等到美国财政部 7000 亿美元援助计划出台后，索罗斯更是再度出言相讥，对于美国购买不良资产的救援方式，索罗斯只送了两个字“拙劣”。

他提出了一系列的建议，这在调整之后的方案中体现颇多。此外，索罗斯还有个“预言家”的身份，他曾写过 3 本书。在 1987 年出版的《金融炼金术》中，他写道：“世界必须抛弃美元，建立新的国际货币体系，否则将面临‘金融动荡、以邻为壑政策，导致世界范围的大萧条甚至战争。’”在 1998 年出版的《全球资本主义的危机》中，他说：“全球资本主义体系正在瓦解。”第三本书是 2008 年出版的《金融市场新范式：2008 年信用危机及其含义》，在这本书中，他表示，一个“超级大泡沫”已经膨胀了 25 年，马上就要爆炸。

前两次预言都没有实现。但是第三次，索罗斯的预言成了现实，2008 年金融风暴席卷了全球。这次百年一遇的金融危机给世界经济造成了沉重的打击，绝大多数投资者损失惨重，但是索罗斯却因为预见了危机的发生而获利颇丰，成为金融危机中最大的赢家之一。

比如，索罗斯领导的基金回报率达 10%，尽管索罗斯声称他已较少参与管理旗下基金，而主要致力于保持现有资金，但他的基金在 2008 年的回报率还是达到 10%，仅次于 2007 年惊人的 32%。要知道，2008 年是对冲基金最为悲惨的一年，全球 2/3 的对冲基金都在赔钱，总亏损额达 3500 亿美元，但是索罗斯依然打赢了这场仗。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一次他用的是和发家时同样的手法：卖空英镑。当 2008 年金融风暴来袭时，索罗斯这个“打垮了英格兰银行的人”故伎重施，再次猛攻英镑，并大赚一笔。

2008 年的次贷危机，波及全球，影响深远。但是索罗斯一直保持冷静，在复杂的经济局势中，为自己争得一席之地，两次卖空英镑，赚取的利润都相当惊人，仿佛索罗斯是专为投机而生的，没有投机，或许索罗斯就会一事无成。正因为如此，大家才对他的褒贬不一。

他的投机行为表面上看来缺少道德，但是这也给发达国家的资本市场注入莫大的生机，起到了一定的能量释放的作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第七章
大师的忠告——索罗斯如是说

第一节 不要被表象所迷惑

当投资者的热情集体高涨时，人们就将陷入非理性的兴奋期。接踵而至的便是市场的狂热，任何垃圾股也都将随之上扬，许多投资者会追逐暴涨的股票，加大增仓力度。索罗斯认为，如果人们只不过是简单地跟风，其结果就是让人感到失望，如此不理智的行为，不仅会令你一文不名，更会让你的投资受损。

真正的投资高手懂得去了解市场，了解大众的心理，是不会被市场表象所迷惑的。他们在市场狂热时会做出理智的决定，当然不会跟风就势。

索罗斯指出："成功的关键在于心理层面。我了解群众的本能，就像个优秀的营销人员，了解何时会有许多人追逐的东西；我还知道人在狂热时最需要什么，那就是一剂'清醒剂'。"

在挑战英镑、击溃泰铢的战役中，索罗斯表现出了敢于和世界为敌的勇气与魄力，令世人对他的投资理念另眼相看。当人们在斥责他胆大包天、逆天而为，评价他是市场的叛逆者时，却忽视了他的另一个过人之处，那就是当几乎所有人都在迷茫困惑时，唯独他是清醒的。索罗斯认为，当其他人都狂热时自己能够保持清醒的头脑，从而保证自己不被表象所迷惑，这是他成功的关键所在。

索罗斯经营一个大型的基金公司，他想创立一个有影响、有巨大利润的公司，如果只是跟风，容易被市场的表象所迷惑的话，那肯定是不行的。索罗斯当然明白这些，在投资上他一直都有自己独到的见解，有自己独到的判断力，只有做到这样，才可以领先发现商机，在别人还没有意识到的时候就把大量的财富拉到自己的腰包里。如果领先看到股市危机，也可以有充分的机会化危险为平安。不仅仅是在经营量子基金时，在此之前，索罗斯在其他金融机构里工作的时候，就很有自己的主见，一直都是依靠自己的判断去投资，而且他和罗杰斯一起工作的时候，他们常常为着自己独特的思考能力而自豪。他们共事期间，曾经涉足很多金融投资项目，不管是债券、期货，还是证券，不管是股市在良好动行，还是股市近于崩溃，他们都能够收放自如，顺利地赚取很多收益。究其原因，就在于他们善于独立思考，在投资上从来不跟风，从来不会被表象所迷惑。

索罗斯曾经说过："我们的投资是在一个大前提下进行的，即拥有自己的投资理念和策略。"所以说，如果在华尔街股市，你总是跟风去投资，那么你在股票经营上一定不会成功。在华尔街地区，大部分的股市分析大师并不具有真正的分析实力，充其量他们是公司的宣传人士，只会从其他人的调研报告还有公司的年度报告里，复制出一份属于自己的报告，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是，里面会有多少价值值得投资者去关注则很难测量。

索罗斯和罗杰斯是一对完美的搭档，他们在投资上有自己独到的见解，而不会被那些所谓的股票投资专家的意见所左右，也不会受他们影响。所以，如果你把那些所谓投资专家的话拿来当成信条去信奉，那你很可能在投资上将走入死胡同。

在索罗斯看来，自己寻找投资信息，然后自己来分析这些信息，对这些信息做出自己的判断，这些才是进行科学投资的基本条件，也是用来投资的事实根据。因此，在投资合作上，索罗斯的投资一般独立进行，不会和其他规模巨大的、拥有很多股票的投资机构或者银行合作。不过，特殊情况除外，比如，将股票或者证券抛售给这些机构，并从这些机构的错误决策中获取巨大收益。

正是因为独立的判断能力，让索罗斯在投资市场上保有自己的见解，不为股市潮流所左右，所以才会有丰厚的回报。发生在索罗斯身上的这样的例子特别多，比如，有一次，金融界有不少专家做了一个预测，认为纽约城市公司即将面临破产，这一消息散播出来后，在事先没有深入调查的情况下，具有恐慌心理的大部分投资者争相抛售这家公司的股票。索罗斯并没有跟着大家一起恐慌，他比较镇静，先是对这家公司最终的发展进行实地调查，在调查结束后，索罗斯发现并没有那么糟糕，它只不过是遇到了暂时性的困难，所以会有那样的传言出现，但是这家公司最终的发展还是好的，不会走到破产的境地，于是索罗斯又抓住了一个机会，趁那些投资者大量抛售这家公司股票，股价走低的情况下，索罗斯用很低的价位购入了大量这家公司的股票。到了后来，纽约城市公司渐渐渡过了难关，走上了正常发展的阶段，它的股价也开始迅速攀升。而此时，原来因为听信专家争相抛出那只股票的投资者看到股价上涨后，当然是后悔不已，这时他们又纷纷购入这只股票，而此时索罗斯正好将这只股票抛出，从这次的买卖交易中，索罗斯获得了不少收益。

索罗斯在投资上从来就是保持独立思考，愿意自己做深入的分析，不让自己被表象所迷惑，并且相信自己的判断。索罗斯身边的人都很佩服他这一点，他的助手罗伯特·米勒曾经这样描述过索罗斯："索罗斯之所以特别，是因为他能够从纷繁的股市中看到赚钱的机会。他非常清楚自己买卖的原因。他的另一个优点就是，如果他知道自己投资失误了，那么他会迅速改正。正是因为自己独特的投资方式和他的这种不会被表象所迷惑的睿智，索罗斯才能不被市场和他人所左右，并走向成功。"

第二节 不要相信股评专家的话

投资大师索罗斯把自己看成是一个股票分析员，他经常闭门对各种形势进行分析，偶尔也会公开他的分析报告。作为一名资深业内人士，他深知股评专家的心理，也知道分析能力的限度。所以，他从不相信股评专家的话。

索罗斯认为，股评专家就像吉卜赛人的占卜、中国的风水术士或者那些预言家，虽然他们有时能够侥幸蒙对，但更多的时候是错的。这些人的高明之处就在于，他们总是把话说得模棱两可，很有回旋的余地，甚至于在失误后他们给你的任何一种解释听上去都不会与他们的结论相悖。

将股评专家与江湖术士相提并论，表面上好像并不合适。因为江湖术士使用的技巧，很难用科学证明，只是绝对的臆测罢了。再看股评专家采用的方法，却好像符合科学道理的，或者运用了许多复杂的分析方法，或者运用了量化的方式，显示出大市或者个别股票未来的趋势，这些都是技术分析的内容。然而，在索罗斯看来，这些东西并没有任何实用价值，因为不论是否应用这些分析方法，投资制胜率也不会出现太大的差别。

索罗斯的这种观点，极大地打击了那些指导别人买卖股票的股评专家。因此，在公众

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场合，如果有人问他对股评专家的看法，他会采用相当温和的语调，从而避免产生令人不愉快的争执。

索罗斯进一步解释说，也有一些“高明”的专家，他们的那些技术分析可能在 99% 的时间有效，而只在 1% 的时间失效。但是，就是这 1% 的失效时间，往往才是真正能够赚取丰厚赢利的时间。而那 99% 的时间，即便推断准确，也不一定可以取得大胜。因为这些日子正是最混乱的时刻和暴涨暴跌的时刻，投资者并没有特别好的投资机会。如果仅有一点点的赢利便清仓离场，那么还不如好好利用这 99% 的时间。在这些时间中来回地买卖，每次赚一些，积少成多，也未必是坏事。虽然索罗斯允许他的投资员采用这种买卖方式，但他自己并不采取。这 99% 的时间适合挣小钱，剩下 1% 的时间，却存在非常好的投资机会。他要的正是这段难以把握的时间，但据股评专家分析来看，这段时间内却是最不可信的。

技术分析的方法要通过总结以往的经验，从股价在过去的趋势中建立规则，将其应用到图表上，从趋势预测未来，估计价位是会继续上涨还是下跌，估计价位的最高点在哪里，最低点又在哪里。这种方法看上去好像比较科学化，比较有规律。可是，索罗斯早就看透了当中的缺陷。它的缺陷就是太过规律，所以不能完全把握投资者心理的无常，而市况也一定是无常的，不可能完全按照这些规律走。股评专家运用技术分析，并非无的放矢，虽然也是有所依据的，但这只能当做参考，不可当成金科玉律。投资成功的关键，既在于根据基本面据实分析，也在于自己的经验和知识糅合成的直觉。

第三节 重视基本面分析，忽视技术分析

无论在什么样的市场进行投资，投资者都要进行分析判断。尽管索罗斯十分清楚分析的不足之处，但他同样不敢完全忽略分析工具的价值。不管是投资股票、外汇、债券、地产物、期指、期货甚至是黄金，情况都是一样的。分析工具有两种，一是基本分析，二是技术分析。所有的投资专业人士，都把这二者当做必备的宝物。索罗斯作为投资高手，自然也能够非常熟练地运用各种分析工具来为自己的投资决策做参考。对于分析工具的认识，索罗斯比大多数人更为深刻。

索罗斯十分重视基本分析，他会从政治、经济、军事、文化、科技、贸易、商业、法律等多方面去分析。具体分析一些投资品种或许发生的价格趋势，其中都是影响投资者心理的关键因素，它们能够直接或者间接影响投资品种的投资价值。

索罗斯指出，每当政治动荡或者爆发战争的可能性大大增加时，多数投资者就会对商业前景失去信心，在心理预期减弱的情况下，他们就会把资金抽离股票市场，转而投资到黄金市场上，买入更具保值作用的黄金，这样做的结果就是导致金市上升而股市下滑。

而且，被战火影响的国家货币也会贬值。由于投资者害怕这些钞票会成为废纸，所以他们会纷纷兑换成其他货币。通常情况下，如果战事不会涉及某个国家，而该国的货币又一直比较坚挺的话，投资者就会把货币兑换成这个国家的。而且，很多投资者一旦需要寻找资金避难所，美元都是首选。因为美国在经济和政治上非常强大，美元相对来说更有保障，于是这就更加促使美元变成更强势的货币，造成汇价上涨。相反，政治恢复平稳，战事危机结束后，资金就会从金市流回股市，这时也会有许多资金抽离美元体系。

索罗斯表示，投资者投资哪个市场的决定也会受到利率的影响。当利率更高，企业支付的利息成本也会比较高，就会给企业的赢利能力带来负面影响，从而大大降低了股市的投资回报。而债券的投资同样也会受到利率的影响，因为利率愈是靠近债券利息，债券的吸引力就愈小。人们宁愿把资金存在银行，收取利息。可是当银行宣布减息，银行利率的回报不再那么吸引人的时候，也就减轻了企业的财政负担。结果，资金就会流向股票市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与债券市场，这两个市场的投资价值就会被推高。

索罗斯强调，这些基本分析在选股时非常重要。通过分析企业实质的潜力与赢利情况来判断企业的投资价值。当一家企业的竞争处于弱势，由于某些原因而大大提高了竞争力，这就能够预期它的股价将会上涨。越早入市，就越容易获利。反之，那些本来业务表现良好的企业突然由于某些原因，致使业务表现不佳，就会导致投资者丧失信心，造成股价下跌。

尽管基本分析的内容对于投资工具的价值有实质性的影响，然而，投资者的行为并不会都这么理性。依照完整的基本分析因素决定怎样买卖，大多数人都没有充分获得相关信息。就算有人可以得到，他们同时也还会有别的想法，不会全都依据基本分析的结论入市沽货。也有根本不理会基本因素，而是靠庞大的财力买入或者卖出造势，以此来达到自己的目的。另外，市场上有“羊群效应”，当看到市价上涨时，就宁可信其有，连忙入市以免落后于人。或者看到市价大跌，也是宁可信其有，于是又急忙抛售，避免吃更大的亏。因此，市价升跌并不完全受基本因素的影响，所以，基本分析也有技穷之时。所以说，有技术分析来补充基本分析的不足，特别是在做短线投资的时候，技术分析加基本分析会更准确。

技术分析则无须理会政治经济等因素，直接从价格升降的走势入手。将每个时间段内的价格升降情况，按照某种方法记录在图上制成图表，通过观察图表的走势，进而可以推断以后会有怎样的变化。投资学已整理了许多图表资料，通过图形做出推断，并且建立了许多种指针与原理。比如：市价波幅、摇摆指数、动力指针、抛物线、随机指数、强弱指数、移动平均线、黄金分割原理等。

索罗斯非常认同基本分析的价值，因为这是理性的表现。他能够在许多投资大战中取得胜利，都是由于擅长于运用基本分析，能够见人所未见，再加上他的敏锐直觉，从而取得最后的胜利。比如，1992 年的时候，索罗斯通过基本分析，确认弱势的英镑难以与强势的德国马克长期保持联系汇率，断言英镑会贬值，于是放手做空英镑而获得巨大的利润。

技术分析则是一种非常普遍的分析工具，也可以说，如果不懂得技术分析，就没有资格当分析员和交易员。但是，索罗斯认为，技术分析有一个严重的缺陷，那就是将市场趋势当做是一种机械化的规律，忽视了市场趋势是由人的意识推动的。投资者依照个人的感觉与想法进行买卖，然而理性和非理性却夹杂在这些感觉和想法当中，找不出什么规律。因此，投资者如果只是一味地迷信于技术分析，常常会事与愿违。所以，索罗斯反对迷信技术分析，他认为经由技术分析所得的资料，只可当做参考，最重要的还是得清楚投资时的真实情况。

第四节 不要把鸡蛋全放进一个篮子里

索罗斯的投资手法非常复杂，他既严谨，又敢冒大风险，是一个矛盾集合体。然而，他却可以奇妙地融合这两种风格，总是能从投资中获得极其丰厚的回报。同时，他也能谨慎地控制亏损，当看错市场的时候总是能及时止损。而且，索罗斯既懂得把财力集中在有把握的投资项目上，也会进行分散投资，以便不会避免因为投资太过集中而产生大的风险。

“不要把所有的鸡蛋都放在一个篮子里”，索罗斯认为这是投资市场的至理名言，是无上的警句。他认为，每个投资者都应该信守奉行，不管抱持哪一种投资理论，都不要把这一理念放弃，要让它融入自己的潜意识里，无论何时，都要谨守这一原则。鸡蛋容易破裂，假如将所有鸡蛋都放在同一个篮子中，万一不小心打翻了篮子，很有可能就会打破所有的鸡蛋，不会剩下一个完好的。所以，相对安全的做法，就是将鸡蛋分别摆放在多个篮子里，万一打翻某一个篮子，即使打破这个篮子里的所有鸡蛋，还是能够完好地保存其他篮子里的鸡蛋。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索罗斯认为，分散投资是一个非常宽泛的概念。对整个投资市场来说，就是要将资金分散在股票市场、利率市场、外汇市场、地产市场、期货市场、期指市场等。对个别市场而言，就是将资金分散到许多不同区域的市场中。比如股票市场，可以将资金分别投入香港股市、伦敦股市、华尔街股市、东京股市等。对某一处股票市场来说，分散投资也就是将资金投资在各个不同企业的股票上。

分散投资与集中投资各有利弊，要融合运用。资金分散了，自然不能集中，即使当中某投资工具升市，有利可图，但因资金不集中，获得的利润也会相当少。与此相反，某些投资工具亏损了，却保留了其他资金。有时索罗斯会斥巨资，集中在一些十分庞大的投资计划上，比如以 100 亿美元炒英镑，或者以高达数百亿美元的资金发动亚太区金融风暴，其资金就非常集中，全力狙击。然而，在大部分情况下，他都不会集中资金，而是选择不同的投资项目，让他的资金分开来投资。因此，在索罗斯敏锐的投资眼光下，他常常可以在各种投资中获得利润。

因为索罗斯了解市场的混乱与风险，所以他从不会草率地集中资金。市场的变化也总是让人难以防范，谁也不能确保自己不犯错，甚至会常犯错。了解到这些，索罗斯便要找出比较有保障的投资原则，这就是分散资金，而当投资顺利时，更能够在每个市场与许多投资项目上一起赢利，财源滚滚。所以，他的分散投资，绝对不是分散得过于离谱，而是以保证最大限度地获得投资回报。

第五节　身在市场，你就得忍受痛苦

作为金融界巨头，索罗斯时常在国际货币市场上兴风作浪，对基础薄弱的货币发起攻击并屡屡得手，他身上已积聚太多投资巨星的光环。但索罗斯并非神人，他也有判断错误、投资失利的时候，但是，无论是对墨西哥比索发动攻击，使该国股市陷入崩溃，还是一夜之间拿走泰国人一半财产，令泰国人心惊肉跳，捶胸顿足，抑或联手多家巨型国际金融机构冲击香港汇市、股市和期市最终以失败告终，索罗斯的表现总是静若止水，不骄不狂。这与他个人的“冷酷”投资原则有很大关联。因此，索罗斯劝告投资者们：“如果你没有做好承受痛苦的准备，那就离开吧！别指望会成为常胜将军。要想成功，必须冷酷！”

索罗斯所参与的投资总是历时漫长，那些等待利率或货币市场发生变化的过程通常都是沉闷而持久，痛苦而煎熬的，但是，他一般都把时间花在思考阅读和反省上，在他的投资辞典里，成功是需要从容不迫、需要忍受投资长跑的等待。市场总是那么不平静地折腾人、考验人。所以，不管是哪一位投资者都要经受市场的考验，所以说，身在市场，你就得准备忍受痛苦。

其实，任何成功的投资者，都是忍受痛苦的强者。比如巴菲特持有每只股票的时间至少是 5 ~ 10 年，甚至更长。这期间，经济政策和社会民生都在发生巨大的变化，股价的波动必然会出现剧烈的时候。因此在这期间，必定要经受市场大幅波动的折磨。

巴菲特投资股市数十年，至今还屹立在股市的最高峰。索罗斯在进行亿万资金的高风险投资决策时，却能凭借钢铁般的意志做到平心静气，处变不惊。而我们许多投资者，一经历股市的大幅调整，就焦躁不安，食无味，夜不寐，心情黯然，经受不住市场的考验，情绪化地割肉离开股市，并说：“我再也不碰股市了。”

一般投资者总不能像索罗斯一样镇定，最大的原因就在于，一般的投资者很难经受住市场的无情打击，所以常被市场的波涛给冲洗出局。而索罗斯不愧为投资大师，几十年的风风雨雨，不管遭受市场怎样的打击和考验，他都能以平常心态平静地度过。

投资最根本的目的是追求长期的、稳定的收益。这一过程，就像是一条充满了荆棘但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是依然十分光明的道路。在这条道路上，光明和黑暗都是独特的风景，而黑暗则是最能考验投资者毅力和智慧的，当投资者在逆境中勇敢前行时，最终会发现柳暗花明处美丽的目的地。因此，要想做一个最终的成功者，投资者就必须懂得如何去承受这种痛苦和寂寞，长期坚持自己的投资规划，做到镇定自若，宠辱不惊，这是一个成功投资者应有的气质。

学会在困境中忍耐和坚持，学会理性地判断市场走向，是我们要向投资大师学习的重要一课。虽然投资大师们所使用的投资财力和金融工具，是我们普通投资者难以望其项背的，但投资大师冷静的投资性格却值得我们去借鉴。正如索罗斯所说，要想成功，尤其是在这个股市持续振荡的大背景下获得成功，就要让自己“冷酷”。同时，他告诫投资者，虽然股市会回落，但不要对股市失去信心，从长远来看，股市始终是会回升的，只有乐观的投资者才能在股市中胜出。

第六节 将理智发挥到“冷漠无情”

众所周知，索罗斯是一位独具眼光的投资家，他的专注让他总能分清哪些事情不能融入半点同情进去。他精湛的投资技艺和高超的投资策略让人惊叹。确切地说，索罗斯是一个投机者，他总是乘着某些时机的变化从中投机获利，即使是别人处于危难的时候，他也毫不手软。索罗斯经常通过让别人的资产贬值的方式来使自己获得高额利润。

索罗斯把自己创立的量子基金打造成全球著名的大规模对冲基金之一，但他同时也让很多人一夜之间倾家荡产，一无所有，也因此遭受到了很多人的指责和声讨。索罗斯对此毫不在意，他总能以局外人的冷漠态度平静地面对人们的指责。他对投资的冷漠如同他捐助慈善机构的热忱一样让人感到吃惊。

索罗斯基金公司最常用的一个技巧就是卖空。对于这一点，索罗斯承认自己有一种“邪恶的快乐”。他喜欢卖空那些机构青睐的股票。索罗斯进行的雅芳交易，便是他卖空牟利的经典例子。为了卖空，索罗斯基金以 120 美元的市价卖出了 10000 股雅芳的股票，接着股价大幅下跌，两年后，索罗斯又以每股 20 美元的市价买回了 10000 股……每股赚 100 美元的利润，索罗斯基金净赚了 100 万美元。

当然，索罗斯也有失手的时候。有时，在参观工厂的时候，索罗斯太过于相信公司管理人员的乐观评估。他购买好利获得公司股票的唯一的原因就是他跟公司管理人员的会面，他事后对那次会面很懊悔。因为股票并没有上涨。在外国货币上投机也是一个失败的主张，购买股票期权也是一样。由于误以为半导体股票会看涨，索罗斯和罗杰斯的团队在美国史普拉格电子公司上亏损了 75 万美元。对此，罗杰斯的解释是：“这只是由于分析不足，再加上我们买的是半导体行业的边缘公司，不是主流公司。”

索罗斯和罗杰斯的系统仍然行之有效。20 世纪 70 年代对于华尔街的许多人来说是个危险的时期，但索罗斯却是个例外。自 1969 年 1 月至 1974 年 12 月，索罗斯基金公司的股票价值几乎上涨了 3 倍，从 61 万美元增长到 180 万美元。其间的每一年中，索罗斯基金都呈现正增长。而相比之下，同期的标准普尔 500 指数下跌了 3.4%。1976 年，索罗斯基金增长了 61.9%，1977 年，美国陶氏公司在下降 13%的情况下，索罗斯基金增长了 31.2%。1977 年末至 1988 年初，索罗斯和罗杰斯再度决定在技术和国防类股上持有头寸，这在当时是最逆反的观点，因为大多数华尔街的交易员碰都不想碰这些股票。摩根斯坦利的巴顿·比格斯说：“要知道，吉米·卡特总统在谈论人权问题，而索罗斯早在成为华尔街投资者之前 18 个月就开始谈论那些股票了。”索罗斯责怪自己买得太迟，可是他仍然领先于其他人。1978 年，索罗斯基金公司的资产价值增长到 1.03 亿美元，基金有高达 55.1%的投资回报率。接下来的一年，即 1979 年，索罗斯基金的回报率上升到 59.1%，资产价值增长到 1.78 亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索罗斯的高科技投资策略仍然充满活力，丝毫没有消退的迹象。1979 年，索罗斯重新命名基金，叫做量子基金，以纪念德国物理学家海森堡发现的量子力学中的测不准原理。该原理认为：在量子力学中，人不可能预测到亚原子粒子的行为。这一理论正好和索罗斯的金融理论吻合。索罗斯认为，市场也总处于不确定和不断变动的状态。如果不去考虑那些显而易见的事情，而在出乎意料的事情上下注，就有可能赚钱。索罗斯的基金经营得非常成功，以至于基金根据自己股票的供求关系来收取溢价。

可以想象，如果有人赚到索罗斯那么多钱，人们难免会质疑：他所有的金融活动都是正大光明的吗？这些年，索罗斯时不时地会与美国证券交易委员会发生一些摩擦，但是没有一次发展成为大的阻碍。然而，20 世纪 70 年代的一次冲突似乎很严重。美国证券交易委员会将索罗斯告上美国纽约地方法院，控告他操纵股票。具体的罪名是民事欺诈和违反美国联邦证券法的反操纵条款。根据原告美国证券交易委员会的控诉，1977 年 10 月，在美国计算机科学公司公开上市前一天，索罗斯将每股价格压低了 50 美分。根据美国证券委员会的证词，索罗斯涉嫌指示一位经纪人大批地卖掉计算机科学公司的股票。该基金总共持有 4.01 万股，这位经纪人抛售了其中的 2.24 万股，占 1977 年 10 月 11 日计算机科学公司当天交易量的 70%。美国证券交易委员会补充说，上市价格是那一天收盘时“人为压低的价格”，每股只有 8.375 美元。加拿大的非营利组织琼斯基金会报盘，在 1977 年 6 月同意公开售出 150 万股，并且以公开上市的价格将另外 150 万股卖给了计算机科学公司。这一被指控的操纵行为可能使该基金会损失 750 万美元。

根据美国证券交易委员会的控诉，索罗斯基金从报盘经理手中购入了 15.5 万股，以更低的价格从其他的经纪人那里购入 1 万股。证券交易委员会指控，在上市当天，以及上市后当月稍后的日子里，索罗斯下令买入计算机科学公司的 7.5 万股，将股价维持在每股 8.375 美元，引诱其他人买进这只股票。结果是，索罗斯签署了法院的判决书，对于美国证券交易委员会的指控，索罗斯既不承认也不否认，就此结案。索罗斯认为，与美国证券交易委员会打官司会花费他太多的时间和金钱。1981 年某杂志的文章里引用了索罗斯的话：“证券交易委员会不能相信，有人可以在不违规的情况下，做得像我这样出色，他们想找一些理由。”

如果说，是索罗斯卓越的投资业绩使得证券交易委员会想寻找一些可以指控的事情来陷害索罗斯，这似乎不大可能。更可能的情况是，当局几乎找不到充足的证据来控告索罗斯。索罗斯可能会受到金融诉讼，可能会被认为有罪，可能会被罚款。但是，好运始终伴随他左右，在他整个金融生涯中，他没有进过监狱一天。即使他被指控，即使付罚款，这对他的业务并没有什么重大影响。加拿大的琼斯基金会控告索罗斯，声称由于股票价值下降，基金会蒙受了巨大的损失。索罗斯和基金会最终以 100 万美元和解。这起诉讼并没有使索罗斯退缩，事实上，这对于他的收益没有什么影响。

索罗斯对这一切显得无动于衷，面对众人的指责，他认为自己没有半点错误。索罗斯说，这是一场赌博，当然会有输有赢，因此他强调他没有而且也不会有半点内疚。他说，他无意于让英国人倾家荡产，他只是为了赚钱，他也没有做什么违法的事情，他只是正当地抓住了英国政府以及英格兰银行给他提供的机会。这就是索罗斯，一个冷漠的投机者，当他投资的时候，他的思想里不允许他带着任何怜悯之情。

1997 年的亚洲金融风暴之后，马来西亚总理马哈蒂尔声讨索罗斯说：“我们花了 40 年建立起的经济体系，就被这个带有很多钱的白痴一下子给搞垮了。”索罗斯对此不置可否：“从亚洲金融风暴这个事情来讲，我不炒作它照样会发生。我并不觉得炒外币、投机有什么不道德。我遵守运作规则。作为一个有道德和关心它们的人，我希望这些规则是有利于建立一个良好社会的，所以我主张改变某些规则。我认为一些规则需要改进。如果改进和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

改良影响到我自己的利益，我还是会支持它，因为需要改良的这个规则也许正是事件发生的原因。”这就是索罗斯，金融投资中冷漠无情的索罗斯。

由此可见，投资大师索罗斯在金融界狙击英镑、炒作亚洲金融风暴等的大手笔让全世界都认识了他。他用自己的行动告诉投资者：投资时一定要理性，千万不要掺加任何东西进去。

第七节 用平静的心态看待成败

股市变幻莫测，对投资者来说既具有莫大的吸引力，又让人害怕它带来的风险，因为股市既可以帮你实现渴望已久的财富梦想，又能让你顷刻之间变得身无分文。相当多的投资者在这个市场中不能保有良好的心态，赢了就高兴，甚至骄傲自满，输了就沮丧，甚至再也振作不起来，这两种心态显然不是良好的投资心态。

摸爬滚打于股市的索罗斯就不会这样。作为顶尖的投资大师，相对于一般的投资者来说，他既具备卓越的投资才华和巨大的投资勇气，同时也具备非常优秀的投资心态，即用平常心看待股市，既不会因为胜利得意忘形，也不会因为失败而变得沮丧。

在索罗斯的投资生涯中，成功的时候是比较多的，但是即使如此，他也用平常的心态来看待成功，无论那些收益有多高，利润有多大，他都平静面对，而从不会被胜利冲昏了头脑，有了这样的好心态，才能在下次的投资中从容面对，以获得更大的利益。

1985 年，在预测到关于美元汇率变动的信息后，索罗斯立刻开始行动，这次投资行动让他一下子就进账 4000 万美元。当时，索罗斯的员工来向索罗斯汇报这个消息的时候，索罗斯非常平静，从他的脸上几乎看不出有什么心态变化，巨大的成功并没有让索罗斯冲昏头脑，因为他这个时候考虑的不是享受巨大的利润所带来的喜悦，而是如何让利润扩大化。于是他又将 10 多亿美元投资到德国马克和日元上，在进一步的买卖中，索罗斯这次的投资居然获利 1.5 亿美元。如果是一般的投资者，则很可能在赚得 4000 万美元时就高兴地收手了。

假如索罗斯在获得那 4000 万美元的利润后，也像一般投资者那样变得不思进取，或者高兴地忘乎所以，那他就没有办法再将精力及时投入到下一个投资决策中去了。而那 1.5 亿美元的巨大收益当然他也不能得到。所以说，冷静地面对胜利，在巨大的胜利中也能够平静地思考，这是成功的投资者所要具备的良好素质。索罗斯能够做到这一点，主要是因为他深谙股市中的风险。他曾经告诉一位投资者说：“金融投资市场是一个极其不稳定的市场，而金融机构也是难以永远存在的机构，因此，在股市投资时，要时刻做好心理准备，那就是随时面临失败的危险，甚至面临灭亡的境地。”而索罗斯不希望看到自己失败，也不希望自己的基金公司走向灭亡，所以他尽量争取胜利，因此，即使巨大的胜利摆在他面前，他也不会迷失方向，而是思考下一步的准备。

索罗斯在股市上如此骁勇善战，这让很多的投资者认为这是因为索罗斯有正确的投资策略，认为索罗斯在投资上的方向都是正确的。其实，他们还忽略了一点，那就是投资心态，索罗斯是这样看待这种错误的认识的，他说：“我是个常胜将军，因此人们往往会被我的胜利所误导，认为我有超常的投资能力。其实每个投资者都是一样的，我和其他人一样，也会犯很多投资上的错误，但是我比其他投资者好的地方在于，当认识到自己的失败后，就要承认错误，承认失败，因此，我才能走向成功。对我来说，最重要的能力不是别的，而是认识到人们的认知能力是有缺陷的，并不能完全反映现实。”

股市中，大部分的投资者对股市风险非常恐怖，害怕投资给自己带来损失，从而在投资的时候战战兢兢。但是股市投资就是充满了风险，而且也难免会有失败，想要在股市中找到从来没有失败过的人是太难了，即使非常厉害的索罗斯也难免会有失败的时候。只是，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当索罗斯遭遇到巨大失败的时候，他总是能够承认失误，然后重整旗鼓，重新调整自己的投资组合，积极应对下一次的投资时机。正是因为这种平常心态，索罗斯才能够从他以往的失败中吸取教训，得到经验，更好地走下去。赢得利润不自满，输掉投资也不气馁，这种良好的心态是索罗斯大气量的反映。索罗斯告诉人们，假设你认为自己非常成功，将来有一天你会把成功渐渐丧失掉。无论是谁，都有犯错误的时候，如果犯了错误，最好的做法就是承认错误，接受错误所带来的痛苦和教训，只有这样，你才会对以后的做法产生警戒，以尽量避免造成类似的错误。

无论是成功还是失败，无论是赚取了巨额的利润还是损失了巨大的财富，对于索罗斯来说，这些都不能左右他的心态，外在的财富对他来说已经不重要了，获取利润已经成为一种工作的需要。索罗斯的这种心态很值得投资者学习。

因此，对于一般的投资者来说，要养成一种良好的投资心态十分重要。在具体操作方面，可以借鉴以下两点：

（1）在你准备入市的时候，在心理上就要做好失败的准备，把你的投资数额设定在你能够承受得起的范围之内。因为股市的风险无处不在，一定要量力而行，如果把全部的家产都押进去，甚至借钱来投资，那一旦遭遇失败，你在心理上是难以承受的。把投资的数目设定在你可以承受的范围内，即使输了，也有东山再起的机会，心理上也能够接受。

（2）要平衡自己的心态。当股价下跌的时候，要坦然应对，因为这是股市的正常现象，要投资股市就要接受这些现象，既不害怕，也不要沮丧，这时最好的办法就是及时调整自己的投资策略，将损失降到最小，同时也不要失去希望，这很可能是个建仓的好机会。当股市上涨的时候，也不要得意忘形，盲目乐观，这时候要心态平和一些，在股价达到一定高度时，要能够冷静面对，控制好仓位，甚至可以适当减仓，因为再好的股市也有下跌的时候。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



附 录

索罗斯名言

1. 当我看见泡沫时，我会买进。等到泡沫成熟了，就会卖出。

2. 最重要的是人品。金融投机需要冒很大的风险，而不道德的人不愿承担风险，这样的人不适宜从事高风险的投机事业。任何从事冒险业务却不能面对后果的人，都不是好手。在团队里，投资作风可以完全不同，但人品一定要可靠。

3. 当有机会获利时，千万不要畏缩不前。当你对一笔交易有把握时，给对方致命一击，即做对还不够，要尽可能多地获取。

4. 如果操作过量，即使对市场判断正确，仍会一败涂地。

5. 承认错误是件值得骄傲的事情。我能承认错误，也就会原谅别人犯错。这是我与他人和谐共事的基础。犯错误并没有什么好羞耻的，只有知错不改才是耻辱。

6. 人对事物的认识并不完整，并由此影响事物本身的完整，得出与流行观点相反的看法。流行的偏见和主导的潮流互相强化，直至两者之间距离大到非引起一场大灾难不可，这才是你要特别留意的，也正是这时才极可能发生暴涨暴跌现象。

7. 永远不要孤注一掷。

8. 生命总是迸发于混乱的边缘，所以，在混乱的状况中生存是我最擅长的。

9. 作为一个市场参与者，我关心的是市场价值，即追求利润的最大化；作为一个公民，我关心的是社会价值，即人类和平、思想自由和社会正义。

10. 在金融运作方面，说不上有道德还是无道德，这只是一种操作。金融市场是不属于道德范畴的，在这里道德根本不存在，因为它有自己的游戏规则。我是金融市场的参与者，我会按照已定的规则来玩这个游戏，我不会违反这些规则，所以我不觉得内疚或需要负责任。作为一个有道德和关心它们的人，我希望确保这些规则是有利于建立一个良好社会的，所以我主张改变某些规则。即使改进和改良影响到我自己的利益，我也会支持它，因为需要改良的这个规则也许正是事件发生的原因。

11. 金融世界是动荡的、混乱的，无序可循，只有辨明事理才能无往不利。如果把金融市场的一举一动当做是某个数学公式中的一部分来把握，是不会奏效的。数学不能控制金融市场，而心理因素才是控制市场的关键。更确切地说，只有掌握住群众的本能才能控制市场，即必须了解群众将在何时、以何种方式聚在某一种股票、货币或商品周围，投资者才有成功的可能。

12. 炒作就像动物世界的森林法则，专门攻击弱者，这种做法往往能够百发百中。

13. 很多年我都拒绝把它（投资）作为我的职业，它是达到目的的手段。现在，我很乐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意去接受。事实上，这就是我一辈子的事业。

14. 我已经和公司打成一片，它以我为生，我也和它生活在一起，日夜形影不离……它是我的情人。我害怕失去它，也担心失败，并尽量避免失误，这是一种悲惨的生活。

15. 我认为我不是一名商人，我投资别人经营的商业，因此我是一位名副其实的评论家，在某种程度上你们可称我是世界上薪水最高的评论家。

16. 我必须改变人们对我的看法，因为我不想仅仅是一名富翁，我有东西要说，我想让政府听到我的声音。

17. 如果你经营状况欠佳，那么，第一步你要减少投入，但不要收回资金。当你重新投入的时候，一开始投入数量要小。

18. 要想获得成功，必须要有充足的自由时间。

19. 在股票市场上，寻求别人还没有意识到的突变。

20. 股市通常是不可信赖的，因而，如果在华尔街地区你跟曾别人赶时髦，那么，你的股票经营注定是十分惨淡的。

21. 身在市场，你就得准备忍受痛苦。

22. 如果你的投资运行良好，那么，跟着感觉走，并且把你所有的资产投入进去。

23. 我的基金已变得如此庞大，以致于如果我不花些钱的话，它就没什么意义了，而且似乎挣钱比花钱还容易点，我看起来在挣钱方面而不是在做出正确的用钱决定方面更具才华。

24. 判断对错并不重要，重要的在于正确时获取了多大利润，错误时亏损了多少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



跟彼得·林奇学选股

只要用心对股票做一点点研究，普通投资者也能成为股票投资专家，并且在选股方面的成绩能像华尔街的专家一样出色。

——彼得·林奇

股市下跌就像科罗拉多一月的暴风雪一样平常，如果你有准备，它并不能伤害你。下跌正是好机会，去捡那些慌忙逃离风暴的投资者丢下的廉价货。

——彼得·林奇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



引子

彼得·林奇的财富人生

彼得·林奇是美国乃至全球最高薪的受聘投资组合经理人，他对麦哲伦共同基金做出了重要的贡献，是杰出的职业股票投资人、华尔街股票市场的聚财巨头。在他担任麦哲伦总经理的13年间，公司资产从0.2亿美元增长到140亿美元，年平均收益率高达29%，居美国公募基金之首。他被称为“股票天使”，《时代周刊》评价他为“全球最佳基金经理”、“第一理财家”。《财富》杂志评价他为“股票投资的最成功者”、“一位超级投资巨星”。他和巴菲特齐名，被称为“股圣”。其著作《彼得·林奇的成功投资》、《战胜华尔街》、《学以致富》，一问世便轰动世界，成为畅销书。

彼得·林奇所取得的成就主要有以下几个方面：

1. 创造了麦哲伦共同基金的神话

彼得·林奇把麦哲伦基金从一只濒临破产清盘的基金成功运作成全球第一大基金产品，创造了13年平均收益率高达29%的神话。担任13年基金经理的彼得·林奇在事业巅峰的时期急流勇退，他的成就至今无人能够超越。林奇对共同基金的贡献，就像迈克尔·乔丹之于篮球，伊莎多拉·邓肯之于现代舞蹈，他把投资当做一门艺术而非赌博。

2. 是最早调查海外公司的基金经理

彼得·林奇发现Volvo的时候，瑞典自己的分析师都没去过它的工厂，当时Volvo的股价是4美元，彼得·林奇认为其股价被严重低估，于是进行了调查，后来这只股票为彼得·林奇赚了7900万美元。

3. 首创常识投资法

彼得·林奇说，对于外行人来说投资机会随处可见。只要仔细观察一下商业的发展趋势，留心一下周围的世界，从购物中心到自己工作的地方，你就可以比专业分析人员更早地发现那些潜在的会大获成功的公司。他自己对于股市行情的分析和预测，使得他能够于日常生活中发现新的商机。

4. 是典型的现代派投资家

与巴菲特为代表的着眼于实值股和成长股的长期投资家不同，林奇属于典型的现代派投资家。不管什么种类的证券，实值股也好，成长股也好，绩优股也好，只要是有利可图他就买入，一旦证券价格超过其价值，他就卖出。

5. 注意隐蔽性资产的挖掘

林奇十分注重对隐蔽性资产的挖掘，他认为在金属和石油业、电视业、报业、药业等行业，甚至有时在公司的亏损中，都存在隐蔽性资产，这些财产存在的方式多种多样。林奇对公司的财务报告也十分重视，他经常根据公司的账面价值去搜索隐蔽性资产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 经典投资案例

（1）挽救麦哲伦基金：1987 年 10 月 19 日，世纪大崩盘突然降临纽约，麦哲伦基金一天就损失了 20 亿美元，基金资产净值损失了 18%。林奇使尽浑身解数，终于把公司的损失降到最低程度并迅速崛起。

（2）国际服务公司：1969 年，国际服务公司上市，在 10 年的时间里，该公司的股票都没有引起投资者的关注，而林奇认为华尔街存在滞后现象，他预测买入该公司的股票，会有很好的收益，而事实也确实证明他是对的。这次投资是彼得・林奇最得意的投资之一。

（3）福特汽车公司：1982 ~ 1988 年，福特汽车公司的股价从每股 4 美元上涨到每股 8 美元。这期间，林奇购买了 500 万股这只股票，之后，该公司的股票上涨了 40% 多，林奇大赚一笔。

（4）苹果公司：IBM 的强烈竞争让苹果公司的市场份额遭受了很大的损失，股价节节下降，然而彼得・林奇却慧眼独具地买入了 100 万股苹果公司的股票，结果这次投资使他获得了近一倍的收益。

（5）雄狮食品超级市场：林奇在考察雄狮食品超级市场时，发现雄狮食品超级市场 25% 的股票掌握在比利时德尔・黑兹公司的手中，而雄狮食品超级市场的股值远远超出德尔・黑兹公司的股价。所以，林奇大笔购入比利时德尔・黑兹公司的股票，后来该公司的股价从每股 30 美元上升到 120 美元，林奇抓住了这次投资机会，从而获得了 8 倍到 10 倍的收入。

彼得・林奇的实战经验丰富、理论贡献突出，他的投资之道不拘泥于传统的方式，他独具智慧地创造了投资理念、选股原则、持股策略及换股要术，因而取得了巨大的成功。他独特的投资思想有：成长价值组合，鸡尾酒定律，选股重视市盈率，要投资于企业，而不要投机于股市等等。在专注于自己投资事业的同时，林奇还不断地著书立说，他与美国及全世界的人分享自己成功的秘诀，并且提出了他作为职业投资经理人的忠告，其中大部分思想和意见对今天的投资者具有重要的指导意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一章
彼得·林奇的经典投资理论

第一节　投资公司而不投机于股市

重视股票的载体——企业

彼得·林奇常说："要投资于企业，而不要投机于股市。"在他看来，企业本身的好坏比股票价格等因素重要得多。因此，他不太关注所谓的技术分析，而是强调基础分析中对某一行业，某一公司做具体的分析。他认为任何一个产业或板块，即使是所谓"夕阳产业"，都能从中找出潜在的投资目标，甚至"女士的丝袜好过通讯卫星，汽车旅馆好过光纤光学"。只要公司内在潜质好，股票价格合理，就可以购买。1982 年彼得·林奇大举建仓艾科卡领导下的克莱斯勒汽车公司的股票、80 年代末重仓持有储贷行业股票都是非常成功的例子。这类似于国内投资者曾经经常说的一句话："没有好的股票，只有好的价位。"

寻找到一个优秀的公司，只是投资成功的一半，如何以合理的价格买进，是成功的另一半。彼得·林奇在评价股票的价值时，着重关注两个方面，即对资产的评估和公司赢利能力的评估。资产评估在一个公司资产重组过程中具有非常重要的指导意义；赢利能力评估主要度量企业未来获取收益的能力。期望收益越高，公司价值就越大，赢利能力的增强，即意味着公司股票价格具备在未来上涨的可能性。

讲到这一点，人们自然会联想起高科技公司的股票。20 世纪 90 年代美国科技股曾经辉煌一时，有的美国公司甚至创下了市盈率 500 倍的惊人纪录，不难看出其股价之高。不过彼得·林奇却对这些创造奇迹的高科技股票退避三舍。在他看来，在美国走向后工业化时代的转型中，成长股到处都是，服务业表现尤其出色。餐饮连锁公司和零售公司通过全国扩张，能在 10 ~ 15 年内保持 20% 的年增长速度。这些公司不仅和高科技公司一样，高收益、快速增长，并且风险相对来说较小。他认为，要确定该公司的扩张期是否走到尽头，能否把握"最后的机会"，是抓住这些成长股的关键。

彼得·林奇总是在无休止地寻找那些值得投资的公司。当一家倾家荡产的公司有新产品或者营业额比去年好，或者某项政策对公司的发展有利时，他就会立刻购买这家公司的股票。如果总的趋势对某一行业有利，他就会买一批该行业中的公司的股票，或许是几家，或许会多达十几家。在这种机会面前，他并不一定要对一个公司进行全面深入的调查分析以后才会买它的股票，关键是他已经看好了这个企业。而且林奇也不限于某类股票或行业，成长股，价值股可以，金融业，制造业也行。他要的是一个投资组合，以此来分散那些风险，并且在控制风险的前提下使收益最大化。因此，彼得·林奇非常注重他的资产的灵活性和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多元化，并且善于以投资组合的方式来分散投资风险。

彼得・林奇经常改变他的投资方向，因此，麦哲伦基金购买的许多公司的股票在他的投资组合中仅仅一两个月而已，而整个组合里的公司一年之内至少要被翻检一次。他自称其购买的股票中如果在 3 个月以后仍有 1/4 值得保留的话，那就十分满意了。但是，这些保留下来的好股票，他会长期持有。

企业会发生变化，竞争局面会发生变化，国家政策也会发生改变。如果情况改变，就要采取行动。即使企业本身没有任何变化，股价变了也是会促使彼得・林奇采取行动。彼得・林奇十分注意企业内部管理人员买卖自己公司股票的举动，认为他们买股票的原因只有一个，也就是赚钱。因此当公司内部管理人员大量购买自己公司的股票时，该公司很少有破产。相反，当公司管理人员大量出售该公司的股票时，那么这个公司面临破产的时候就到了，除了快速出售该公司的股票外，没有其他的方法。

彼得・林奇在自己投资的公司中，最看好的是中小型的成长公司，因为中小型公司股价增值较大公司容易。一个投资组合中只要有一两家公司收益率极高，即使其他的股票赔本，也不会影响整个投资组合的战绩。

在彼得・林奇看来，投资成功的关键是要思想开阔，心中不能有偏见，尽可能多研究些企业。他认为多数投资人的头脑都不够灵活，思想不够开通，偏见太多，偏重某些行业，而忽视了另一些行业。殊不知行行出状元，每个行业都有杰出和优秀的公司。

彼得・林奇注重的是企业的根本业务，他对市场的预测，利率的变动等并不关心，他宁可投资一家不受人欢迎的行业里经营有方的企业，也不投资一家热门行业的热门企业。他认为越是热门的行业，竞争越激烈，结果是大家都赚不到钱。对于他来说，企业本身才是重中之重，只要企业发展良好，业绩突出，股价是必然要上涨的。

充分调研上市公司

在股票投资中，彼得・林奇十分重视调研，他对准备投资的每家公司都会亲自去实地调研，因为这是获得真实有用信息的一个最基本也是最有效的手段。从进入麦哲伦基金公司的第一天起，彼得・林奇就从事调研工作，积累了丰富的经验。彼得・林奇说自己选股“全凭经验”，这些经验就来自于不断地深入公司调查研究。他说：“我一直以为找股票是在石头下面找金龟片。如果翻开 10 块石头，就能找到一个，那么翻开 20 块石头就有可能找到两个。我每年都要翻开许许多多的石头，那样就可以找到足够多的金龟片来添入麦哲伦庞大的搜集中。”这些经验对于他出任麦哲伦基金总经理之后做重大决策起着很重要的作用。我们从林奇对 R 玩具公司的详细调研中就可以发现其成功的秘密。

1978 年初春的一个星期天，彼得・林奇来到了位于纽约 25 大街的 R 玩具公司的专卖店里。

麦哲伦基金公司对是否投资购买 R 玩具公司的股票正在进行调研。身为总经理的彼得・林奇自然不会闲下来。25 大街这家 R 玩具公司的专卖店，已是他光顾的第五家了。

彼得・林奇的这次调研，是为了调查 R 玩具公司的产品销售情况和顾客对其品牌的认可程度，如果不能获得肯定的答案，他将不会购买这家公司的股票。

店门口，漂亮的导购小姐微笑着向顾客介绍专卖店内各种玩具的情况，很多顾客带着自己的孩子把专卖店挤了个水泄不通。

看到这种热销的场面，彼得・林奇感到非常满意，但他还需要进一步考察。这时他看见一个小男孩正追着满地乱跑的玩具狗直向他这边而来，便蹲了下去，准备和这个小孩交谈。

“嗨！可爱的小家伙，你的玩具小狗。”他顺利地拿起了那只电动的玩具小狗。

小男孩大约只有 5 岁，显然并不满意彼得・林奇对他的帮助。

“我的小狗。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说着抱过彼得·林奇手中的小狗放在地上，那小狗又向前跑去，小男孩欢快地追了上去。

“真淘气。”彼得·林奇并没有因为小孩的拒绝而泄气，他微笑着站起身来寻找下一个目标。

这时，一个30几岁的妇女抱着一个大玩具熊从他后面走过，不小心一下撞在他身上。

“对不起，”妇女忙不迭地说，“我得追上我那顽皮的儿子。”

“没关系！”

彼得·林奇看着她，很有礼貌地说：“夫人，能问您一个问题吗？”

“什么问题，不会太长吧！”

“不会。您和您的儿子都很喜欢R公司的玩具，是吗？”彼得·林奇问道。

“是的，我们总是买R公司的玩具。”那名妇女一边心不在焉地答道，一边望着她越跑越远的儿子。“对不起，我没有时间再回答您的问题。”

说着她就快步走开了。

“谢谢您，夫人。”

彼得·林奇又开始参观那些玩具，品种很多，购买的顾客也非常多。但在他所考察的5家专卖店中，这家的销售情况还不算最好。

彼得·林奇不时向顾客们询问他们是否喜欢R公司的玩具，是不是经常购买。大多数顾客都做出了肯定的回答，并表示他们都是回头客。

彼得·林奇对自己的实地调查很满意，但他并没有就此决定购买R公司的股票。

从收集到的资料来看，R公司在全国大小城市都有专卖店或专柜，仅就彼得·林奇所调查过的纽约的这几家商店来说，情况还是很不错的，但这并不足以证明R公司的玩具在全美国都畅销。如果仅仅只有纽约销售状况好的话，那么该公司的情况并不会好到哪里去。

于是，彼得·林奇回到公司，召集研究部的人员，制订了一个更为详细的调查计划。他们将对美国的各大中小城市进行一次抽样调查，以得出一个更为准确的答案。

彼得·林奇认为，这样的调研十分必要。麦哲伦基金公司作为一家公众基金管理公司，拥有庞大的资产，其在金融市场上的投资并不会是个小数目，许多投资者信任他们，都将他们的钱交给麦哲伦基金公司。因此公司的主要投资还是以长期投资为主，尽管短线也许有着巨大的利润。但作为股市的长期投资者，最重要的还是让自己的投资在较长时间内能够稳定增值。

于是，为了调查其他地方R玩具公司的情况，林奇在一个周末带着夫人卡洛兰和3个女儿驱车前往迈阿密。

自从出任麦哲伦基金公司总经理一职后，彼得·林奇不得不将自己的时间投入到工作和应酬当中，尽管他是一个家庭观念极强的人，却不得不一次次地把和全家共享周末的时间往后推。

对彼得·林奇突然提出去迈阿密度周末的建议，他的妻子感到十分震惊。一来他们已经很久没有一起外出过周末了，二来林奇提出把迈阿密作为度假之地也令她有些不解。

如果是外出度假，迈阿密肯定不会是个好的选择，女儿们总是希望父亲能带她们去迪斯尼乐园。但卡洛兰隐隐地感觉到，彼得·林奇的这次度假一定还和他的工作有关，因此也没有提出反对意见。

迈阿密也是美国的一座大城市，但到这里度假并没有多大的意义。

不光是卡洛兰这样想，懂事的大女儿也这样想，彼得·林奇自己也很清楚这一点。

到了迈阿密，已是下午时分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

彼得・林奇直接将车开到一家 R 玩具公司专卖店的停车场。当彼得・林奇说要给自己的女儿们送礼物的时候，他的两个女儿都很不高兴。

彼得・林奇歉意地对女儿们一笑："我送的礼物，保证让你们个个都非常满意。"

卡洛兰下了车，看了看 R 玩具公司的商标说："这儿的东西在纽约也能买到。犯不着开车到迈阿密来。"

彼得・林奇抱起小女儿说："正因为这样，所以这礼物才不同寻常。"就这样，彼得・林奇连哄带骗地把他的家人带到 R 公司的玩具专卖店。最后，3 个女儿终于被那些可爱的玩具吸引住了，一个个都开始挑选自己喜欢的玩具。

彼得・林奇不失时机地向碰到的顾客询问他们对 R 公司玩具的看法，很多人都表示，这儿的玩具深受孩子们的喜爱，他们中的大多数人都不是第一次购买该公司的玩具。

就这样，彼得・林奇一直和顾客们搭话，询问 R 公司玩具是否受他们喜爱。即使是他们付了钱之后，彼得・林奇仍不失时机地注意着顾客们的情况，他不肯放过任何一个观察了解的机会。

之后，在他们开车的过程中，又遇见一家大型购物中心，从门口的广告看，这家购物中心设有 R 公司的玩具专柜，彼得・林奇又将车停了下来。

"我想，我得给女儿们预备圣诞礼物了。"

"还有 8 个月才到圣诞节，"大女儿不满地说，"我不希望这么早就收到圣诞礼物。"

但她们最终还是同彼得・林奇一起走进了这家购物中心，出来时，3 个女儿又多了一件玩具。

当然，彼得・林奇在这儿又获得了他想要的重要信息，他对购买 R 公司的股票越来越有信心，他坚信这是一家值得投资的公司，他们的投资将会收到意想不到的回报。

尽管彼得・林奇在这个周末一直在调查 R 公司的玩具销售情况，但林奇和家人最终还是过得很愉快。

星期一上班之后，彼得・林奇综合几名调查人员获得的情况，决定大量购买 R 公司的股票，之后，这项投资取得了成功。

彼得・林奇就是这样不厌其烦地开始了他领导麦哲伦基金公司搏杀华尔街的经历。自他上任之后，公司的业绩就有了很明显的提高，公司的总资产也以惊人的速度递增。

寻找股票从企业产品开始

对于找寻值得投资的股票，彼得・林奇经常是从生活中和身边的事情开始，其主要思路就是产品——上市公司——股票这个顺序。从生活中发现的畅销产品挖掘出能够上涨几倍的潜力股票是彼得・林奇的强项，也是其基层企业调查文化的典型模式。当然，这与美国的上市公司达到上万家，几乎每一种产品后面都跟上市公司的背景有关。

彼得・林奇认为，"从室内到户外，从学校到购物中心，到处可见上市公司。衣、食、住、行、居家、公务用的产品，几乎都有上市公司生产的；而从生产香水到制造小刀，抑或生产澡盆或热狗的上市公司，投资者都可以自由拥有其股权"。由此可以看出，投资机会比比皆是，关键是投资者要从这些琳琅满目的产品中去发现。

在彼得・林奇的投资实践中，他十分注重细心观察这一环节。而他的妻子卡洛兰和他几个女儿购物就能给他带来很多细心观察的机会。也正是在这个过程中，他发现了里格斯长袜的魅力。尽管当时他每天都在参观国内的纺织厂，但真正证明长袜具有非凡的价值其实来源于彼得・林奇对日常生活的观察。

通过细心观察，他发现里格斯长袜销售前景非常好，而且增长性也很高，他得出这个结论其实有一定的依据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）该上市公司在全国几个地方试销紧身袜的时候，对一家购物中心出来的妇女的回访结果表示，100% 都购买了这个刚刚上市没有商标的试销紧身袜。

（2）这种长袜打入市场仅仅两三年后，就可以在任何一家超市见到它。

（3）这种紧身袜含有一种被人称为特殊的丝料，比一般紧身袜更加耐磨，穿起来也合身。

（4）购买这种紧身袜非常便利，放置这种紧身袜的地方常常就在一些日常需要用的小杂品的旁边，妇女至少一周去两次，大大提高了购买的概率。

（5）通过对该公司基本情况、财务报表、实地察看、更多用户反馈、竞争地位等多种情况的综合评估，发现情况更好。

最终，生产里格斯长袜的这家名叫哈尼斯公司的股票在几年的时间内涨了 6 倍，后来被联合食品公司收购。即使在收购后，里格斯长袜仍然在为它赚钱，而且在持续的 10 年中产量一直在增长。这也是美国 20 世纪 70 年代最成功的少数几种商品之一。彼得·林奇对企业产品的细心观察给他带来丰厚的收益。

作为投资大师的彼得·林奇十分重视从日常生活中获得投资的灵感。他家附近的大型超市就是他的另一个战场。在这里他发现了沃尔玛（其股票从 1986 年到 1991 年涨了 50 倍），碧加饮料（其股票在 1 年内上涨了 9 倍）等一系列这样的成长很快的好公司。从彼得·林奇这些选股的例子中，我们就能看到他对股票的搜寻已经养成了一种职业的本能，如同一只猎犬在对生活的热爱中始终保持着敏锐的职业嗅觉一般。

第二节　长期投资才能获得长期收益

长期投资胜过短期投资

长期投资是彼得·林奇成功投资的重要理念，正因秉持这一投资理念，他才能更容易地挖掘到获利 10 倍的大牛股。彼得·林奇对投资者说，“如果人们长期在股市赔钱，其实该怪的不是股票，而是自己。一般而言，股票的价格长期是看涨的，但是 100 个人中有 99 个人却老是成为慢性输家。这是因为他们的投资没有计划，他们买在高位，然后失去耐心或者心生恐惧，急着把赔钱的股票杀出。他们的投资哲学是‘买高卖低’。”

在很多时候，彼得·林奇对一些有潜力的股票的持股大多在两三年以上。他一再告诫投资者，对那些成长性很好的公司的股票，在适当的时候买入后，通常情况下不要轻易卖出这类股票。而且他还认为这类股票股价的下跌并不是一个卖出股票的时机。他认为看好的股票在没有明确的利空因素出现以前，至少要持有 2 ~ 3 年以上，甚至 10 年，20 年。如果想一两年内就让资金从股市中抽出来的投资者，或许股市并不是他的最好的投资选择。彼得·林奇的思考方式是，既然认准了投资的股票，就应该认真地对待，从长远进行打算，他的这一投资理念和思考方式也给其带来了优异的成绩。

彼得·林奇曾说过：“不考虑那些偶然因素，股票的表现在 10 ~ 20 年的时间里是可以预见的，至于想知道它们是否在今后两三年内走高或者走低，不如掷个硬币看看。”这样的言论听上去似乎不像出自普遍只关注股价短期回报的华尔街人士之口，不过正是这样的理念才使彼得·林奇能够脱颖而出。他从不去试图预测经济走势，只要所投资的公司基本面没有发生实质性改变，他就不会卖出所持有的股票。

实际上，彼得·林奇曾对寻找买入时点是否是有效的投资策略有过研究。根据其研究结果，如果一名投资者在 1965 ~ 1995 这 30 年中每年投资 1000 美元，但很“不幸”，赶在每年的高点建仓，那么这 30 年的投资回报年复合增长率为 10.6%。如果另一名投资者在同样时间段内“有幸”在每年的最低点建仓 1000 美元，那么他将在 30 年中获得 11.7% 的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资回报年复合增长率。

可见，即使是在最糟糕的时点买入股票，在30年的时间里，第一位投资者每年的回报率只比第二位投资者少1.1个百分点。这个结果让林奇相信费心去捕捉买点是没必要的。如果一个公司很强，它就能挣到越来越多的钱并且让自己的股票升值。因而，彼得・林奇的投资工作就变得十分单纯——去寻找真正优秀的公司。

这些优秀的公司股票被林奇称为“tenbagger”，指的是那种股价可以翻10倍的股票，而要想得到这样惊人的回报首先要做的必须是长期持有，即使它很快就涨了40%甚至100%也不考虑卖出。但大多数投资者包括许多基金经理在内却在卖出或减少持有可以继续赢利的股票，反而对亏损的股票不断增仓，期望能拉低成本，这种行为被林奇戏称为“拔走鲜花却给杂草施肥”。

据彼得・林奇统计，长期而言，股票的报酬率最是有利的。这里所说的长期投资，是指20年以上的投资年限，也就是说投资者的钱可以在股市上放置20年而不着急用它。因此，彼得・林奇建议，如果投资者的钱在未来1年、3年或者5年内可能抽出做它用，那么一开始就不应该投资股票。因为没有人能预测到股市未来几年内的走势，如果投资者刚好碰上股市的回档整理或者熊市，那时股票投资赔钱的可能性是很大的。

彼得・林奇说：“虽然专家们反复强调要从长远考虑，但是每一次市场波动时投资者所看到的千篇一律的评论使得他们不得不把注意力集中到短线操作上。如果投资者能不理会针对最近股市波动所做的陈腐评论，而是像查看汽车里的汽油那样每隔一段时间查看一次股票的价格，他们可能会更轻松地做出决定。公司收益迟早会影响到证券投资的成败与否，而今天、明天或者未来一周的股价波动只会分散投资者的注意力。”这些话都是成功投资的真谛。坚持长期投资的理念使彼得・林奇获得了丰厚的回报。他实际操作富达麦哲伦基金期间为1977年5月至1990年5月，年平均复利报酬率高达29%，创造了一段13年持续赢利的神话。

如何做好长期投资

长期投资的理念使彼得・林奇取得了成功，而在实际投资中，许多投资者尽管也采取了“长期投资”的策略，却遭到了亏损，而这种损失不仅是资金的损失，同时又会使投资者遭受时间和精神上的损失。怎样才能更好地执行长期投资这一策略是每个投资者都需要面临的问题。在彼得・林奇看来，长期投资并不是一个简单的事情，“请千万不要以为无论什么股票都可以通过长期持股赚到大钱。如果中长线投资真能如此简单就成功的话，那么这世界上的百万富翁会遍街都是。”如果投资者长期投资了一只地雷股，甚至最后持有到退市了也没赚到多少钱，就只能落得个血本无归。那么，对于广大投资者来说，该怎样理解彼得・林奇的长期投资理念，该怎样更好地实践长期投资策略呢？可以参考以下4点：

1. 避免陷入长期投资策略的字面误区

有些投资者以为长期持有就是长期捂股，买了股票放在那就不用管了，只要等待赚很多钱就可以了，事实并非如此。在进行长期投资以前，需要对买入的股票综合分析，判断买入股票的基本面是否良好，买入的时机是否合适，买入前后对持有的时间有所考虑以及在持有过程中的不断观察和研究发行这只股票的上市公司的情况和股票价格的异常变化。

即使是号称“最好的持股时间是永远”的巴菲特也是逢低进入，长期持有，而不是追涨杀跌。有时候一只好股票因为买入时机的不正确可能会造成亏损，而一只差股票因为买入时机的正确而有所赢利。而且如果一只股票一年内就完成了预期的投资目标（比如2倍，3倍或更多），投资者就要认真分析，然后再决定是否长期持有这只股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 长期投资者应看淡利空

彼得·林奇认为，如果投资者尝试要避开股市下跌，避免亏损，那么很可能就会错失下次上涨的机会。这就是试图预测市场最大的风险。以美国股市为例，如果在过去的20几年的时间里一直坚守岗位，则投资的年平均报酬率超过11%；然而如果喜欢进进出出，又不幸刚好错过这当中表现最好的40个月，年平均报酬率就掉到只剩下1%。股市反弹，常常来自最出乎人意料之时，只有长期投资才能避免这种风险。再比如，1990年，美国投入海湾战争，且当时经济身陷衰退、更面临银行危机。结果呢？隔年却是美国历史上股市表现最优的年度之一，标准普尔500指数于1991年上涨超过3成。长期投资人必须学习看淡利空消息，因为任何时候都有坏消息。但投资者应知道，好消息也是经常存在的。如果投资者容易受市场杂音干扰，那就该认真评量自己是否适合涉足股市。

3. 购买自己熟悉的股票

按照彼得·林奇的观点，买自己熟悉的股票是个人投资者战胜机构投资者的一大法宝。对于投资者而言，只有自己亲身体验过的才是最好的分析观点的来源。在这方面，林奇就做得很出色。他在生活聊天、旅游以及购物的过程中都去熟悉一些被人忽视的东西，而他的这一点帮助他发现了很多涨幅巨大的好公司。

对于投资者来说，正确的做法就是多留意身边生活中的事物，发现值得投资的股票，然后长期持有。在日常生活中，投资者可以通过不同的途径接触到方方面面的信息，比如报刊、电视、网络、日常工作以及朋友闲聊等。投资者可以对信息适当地加以利用，然后结合投资者自身的行业专业知识优势、渠道优势以及地域优势在恰当的时间买入恰当的股票，进行长期持有。

4. 认真做好公司调研工作

彼得·林奇最重视的工作就是调查研究，不论是他的妻子告诉他的，还是他自己发现的，进行调查研究是他在股票投资中的一个必不可少的程序。在调查研究中，他会关注企业的内在价值，比如公司基本状况、销售市场、资产负债情况、市盈率与增长比率以及销售百分比等一系列的详细了解和分析。在这方面他也积累了很多的方法。前文中R玩具公司的调研事例就很能说明问题。

第三节　投资是一种艺术

彼得·林奇认为，投资是一门艺术，而不是一门科学。因此，他觉得那些沉迷于数字分析的“技术派”，就如同古希腊哲学家泰勒斯，热衷于观察天上的星象而看不到脚下的坑，以至于在走路的时候都跌跟头。

他曾说：“我这里所指的艺术，是指直觉、感性以及艺术家擅长的右脑活动。”有人认为进行成功的投资首先要找到诀窍，其次要有灵感，选股就是“玩”股票，这种人最终只能慨叹，“股票就像女人，永远是个谜”。

彼得·林奇声称：“我的选股方法是艺术、科学，加上腿脚勤快。”

彼得·林奇选股的艺术表现为对信念的坚持。他说：“每个人都有头脑在股市赚钱，但并不是每个人都有这样的胆量。”尽管20世纪八九十年代美国基金业发展迅猛，但能够战胜大盘的基金却不到10%。这样就使得林奇的话更加掷地有声。作为成功的基金经理人，彼得·林奇所管理的资产日益庞大，面临强大的压力，舆论对其能否保持优异业绩的质疑更加刺激了他的挑战欲望，他回应的策略是进攻性的——“不断地寻找更好的股票来换掉我已经选中的股票”。

人们对于股票的研究已有百年历史，资料分析工具到处都是，有心人只要愿意就可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买几本书来学习，或者听一听有关专家的讲座，弄懂那些曲线图并不是件困难的事。了解公司经营和股票价格之间的联系，也可以说是一点就通，没有什么神秘之处。但如何运用自己的判断结果，那就体现出一个普通投资者和一个投资大师的区别了。

投资于股市的人，投资过程就像下一盘棋，真正的对手恰恰是自己，如果能够战胜人性的弱点——恐惧与贪婪，就绝不仅仅能在股市取胜。对于林奇来说，投资的艺术主要是从内心战胜人性的弱点，保持理性和勤奋。

1. 要有坚定的信心

对于已经决定的策略，只要是认真分析得出的结果，如非必要，就没必要更改。反复地改变自己的投资决定，就显得更加幼稚，改变的结果只能是让他不断地后悔。

2. 要有足够的耐心

投资活动是一盘永远也下不完的棋。成功者要像棋坛高手一样，沉着冷静，有足够的耐心。耐心是一种成熟的标志，而信心和决心正是耐心最好的伙伴。人类的决心就像魔术师一样，你想要什么，就必定能得到什么。在有效付出的保障下，有决心和耐心的人必定会得到回报。在充满动荡与陷阱的股市，林奇尤其强调一种“大局观”，也就是对股市基本走势的把握与信心。他认为坚持信念和选择股票，后者的成功要依赖于前者。能够控制自己的心浮气躁，按既定目标行动，那么，这样的投资者就已经成功一半了。

3. 要勤奋地工作

懒惰的人绝不会成为一个成功的投资者。懒惰的人只会白日做梦，整天想着天上掉馅饼的好事。他们常常把运气放到第一位，以期碰到大牛股。对于林奇来说，勤奋是选到好股票、获得收益的重要保证。他每天忙着研究自己认为有可能上涨的每一只股票，调研这些上市公司，拜访公司的管理人员。他的勤奋使他获得了巨大的成功，麦哲伦基金的成绩就是最好的证明。

第四节 “鸡尾酒会”理论

彼得·林奇作为世界上最成功的基金经理人之一，他经手的基金净值曾经在 13 年内增长了 29 倍。从多年的投资经历中，他总结出了著名的“鸡尾酒会”理论。

在鸡尾酒聚会上，不同职业、不同阶层的人们互相认识、聊天。彼得·林奇从参加鸡尾酒会的经历上，总结出了判断股市走势的 4 个阶段：

第一阶段，当彼得·林奇在介绍自己是基金经理时，人们只和他碰杯致意，就漠不关心地走开了。更多的人则围绕在牙医周围，询问自己的牙疼病，或者宁愿谈论明星的绯闻，没有一个人愿意谈论股票。彼得·林奇认为，当人们宁愿谈论牙病也不谈论股票时，股市应该已经探底，下跌的可能性不大。

第二阶段，当彼得·林奇在介绍自己是基金经理时，人们会简短地和他聊上几句股票，抱怨一下股市的低迷，然后就悻悻地离去，继续关心自己的牙病和明星的绯闻。在彼得·林奇看来，当人们只愿意闲聊两句股票而还是更关心自己的牙齿时，股市的抄底反弹便开始了。

第三阶段，当人们在得知彼得·林奇是基金经理时，纷纷围过来询问该买哪一只股票，哪只股票能赚钱，股市走势将会怎样，且再没有人关心明星绯闻或者牙齿时，彼得·林奇认为，当人们都来询问基金经理买哪只股票好时，股市应该已经到达阶段性高点。

第四阶段，人们在酒会上大谈特谈股票，并且很多人都主动向彼得·林奇推荐股票，告诉他去买哪只股票，哪只股票会涨。彼得·林奇认为，当人们不再询问该买哪只股票，而是主动告诉基金经理买哪只股票好时，股市很可能已经到达顶部了，大盘即将开始下跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

振荡。

巧合的是，早在1929年，石油大亨洛克菲勒就曾经得益于这一理论。当时洛克菲勒在街上遇到一个擦皮鞋的小孩，小孩边给他擦皮鞋边对他说："先生，您最近买股票了没有，我给您推荐一只股票，肯定涨得好……"洛克菲勒听了心中陡然一惊，一个擦皮鞋的孩子都开始给别人推荐股票了，看来股票大限已为时不远了。回到公司，洛克菲勒立刻下令将所有股票清仓，一只不留。果然，两个月之后就迎来了股市崩盘，多少投资者在一夜之间倾家荡产，而洛克菲勒却安然度过了这场美国历史上最大的股灾。

如今，著名而经典的"鸡尾酒会"理论，在股市上仍然适用。

例如在中国股市上，当2005年上证指数跌到1000点左右时，人们聚在一起几乎没有人愿意谈论股票，即使是股民之间交谈的话题，也很少提及股票，因为当时的市场行情极为低迷，很多股民处于亏损状态中。即使大盘有轻微的上涨，也丝毫引不起人们投资的兴趣。进入2006年，在2月初至3月初的一个月内，股指始终在1300整数关口前徘徊，很多投资者以为反弹又要见顶了，于是纷纷抛出股票，想在更低的位置接回，但事实证明已经没有这样的机会了。

转眼间，大盘已经到了1800整数关口，并且很快冲过了前期高点2245点，这时不管是认识的还是不认识的，不管是在哪里，很多投资者都愿意围在一起谈论股票，询问该买什么股票好。这也从一个侧面反映出当时的股市已经有了很大的涨幅，说明行情已经进入第三阶段。

等到2007年3月份的时候，大盘冲过了3000点整数关口时，很多股民的信心陡然大增，他们不是询问别人该买什么样的股票了，而是纷纷向别人推荐起股票来。虽然经过5.30的大调整对人们高涨的投资热情造成了很大的打击，但是随后的大盘蓝筹股行情彻底让市场处于疯狂的状态。这已说明行情进入了第四阶段。果然，当股指在2007年10月份创出6214点新高后急转直下，开始了长达一年多的超级暴跌。

根据彼得·林奇的"鸡尾酒会"理论，我们可以清楚地看到投资者在不同阶段的表现，也可以借鉴这一理论进行合乎时宜的投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二章

选股最重要——“最佳基金经理”的选股绝招

第一节 成功选股的要素有哪些

决定炒股最重要的三个前提

在涉足证券市场之前，投资者应首先审视一下自己是否适合投资股票。或许自己还没有足够的资金，或许是自己适应不了证券市场的变化，或许自己没必要和它沾上边。当然，如果自己是已经驰骋投资市场多年的老手，用彼得·林奇的观点来重新审查一下自己，也是大有裨益的。

彼得·林奇认为，投资者在决定把自己的资金投入股票市场、购买任何一种股票之前，都应该首先问自己 3 个问题：我有房子吗？我的钱急等着用吗？我有炒股赚钱的能力吗？

1. 我有房子吗

买房子几乎是任何一个人都会去做的好投资，在 99%的情况下，房价不会暴跌，在任何时候，任何人投资房产都可能是赚大钱的好方法。所以在投资者打算购买一只股票之前，首先应该考虑购买一栋房子。彼得·林奇提出的这一前提条件没有错，人们几乎从来没有听到过这样的抱怨：“我买房子的举动实在是太蠢了！”在经济飞速发展的今天，人们看到的几乎都是有关房地产利好的消息，人们在自己房屋上投入的资金几乎都能获得很好的回报。偶尔也会出现一些家庭因为急着搬家或用钱而被迫以低价把房子卖出的情况，但恐怕从来不会出现人们争先恐后地将自己房屋亏本卖出的情况。而且在股票市场上，屡见不鲜的事情在房地产市场上也很少出现：你见过谁昨天买来的房子今天就急于出售吗？你见过谁在一早醒来发现自己的房屋一文不值的事情吗？当你在周末的房地产专栏上读到“房屋价格暴跌”的时候，你会吓得马上将你的房屋卖出吗？

或许在买卖自己的房屋时表现良好的人可能在炒股的时候输得一塌糊涂，但从来没听说过谁在炒股的时候运筹帷幄却在自己的房屋上折本。买房子还可以分期付款，只要先支付 20%甚至更少的钱就可以拥有自己的房子了，而用购买的股票却要承担很大的风险，经常会碰到被迫卖掉股票的情况。而且，投资者购买的房子还在不断地增值。

彼得·林奇希望投资者在投资股票之前，先成为一位优秀的房地产投资者，要懂得怎样查看一栋房子的好坏，会问开发商一些专业的问题。懂得如何查看房屋周围的公共设施、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下水道、学校。而且，在投资者决定真正购买房子之前，还会雇请专家为自己的房子检查有没有白蚁，房顶漏不漏水，水管有没有生锈，电线接得对不对，木材有没有腐坏，以及地基有没有裂纹等等。

彼得·林奇认为，人们在房地产市场上赚钱而在股票上赔钱，一个很重要的原因是他们在选房子时要花上几个月的时间，而选股票时则只有几分钟的时间。因此，对于投资者来说，要先买上一套房子，对自己的耐心进行锻炼，然后再去进行股票投资。

2. 我的钱急等着用吗

如果投资者已经有了一套属于自己的房子了，还要问一下自己："我的钱急等着用吗？"在买股票之前有一个很必要的工作就是：先检查一下自己家里的财政预算情况。这样的问题可能包括：你的孩子在近几年之内要上大学吗？或者是不是你的孩子要结婚了，你的房子又太小，结婚后还要帮他另外购置一套房子？你的父母的健康状况如何，有没有需要用大钱的地方？

可能你是一个不想工作只想依靠家里的遗产生活的年轻人，一位孩子正在上高中的寡妇，或者是一位需要靠固定收入来维持生活的老人。那么，你一定要远离股票市场，千万不要盲目投入，因为它变幻莫测，而且你还不准备做个长期投资者。

也就是说，如果你有几年或十几年不用的闲钱，你不需要用这些钱来买房、买车、买店面，不需要用它来婚丧嫁娶，你的投资绝对不会影响到你的正常生活，这个时候你才可以投资股票。

3. 我有炒股赚钱的能力吗

彼得·林奇认为，这是最重要的一个问题，也是最重要的一个投资股票的前提。没有这个能力注定是要赔钱的。他将这种能力大致分为两类：

一类与"识"有关，即投资者的智商，在智商测试中，最好的投资者的智商可能要比平均水准高 10%，但是要比最高的智商水准低 3%，这是什么原因呢？彼得·林奇分析说："真正的天才由于太沉醉于理论上的思考，所以他们的估计总是与股票的实际走势不相符，而股票的实际波动情况比他们想象的要简单得多。"例如：牢记每只股票背后都是一家公司，公司的经营和股价长期而言呈完全的相关性；对于小公司，最好等到它开始赢利的时候再去投资；不要投资于热门行业里的热门公司；永远不要投资于一个你不了解其财务状况的公司；想要投资问题行业，就去买那些该行业中有能力维持经营的公司，等待行业出现转机等等投资的技巧和对于投资的研究似乎并不需要过高的智力。

另一类则与"胆"有关，这个胆不是一般所说的胆量，而是包括了更多的因素。彼得·林奇认为炒股票赚钱的能力首先应该包括：独立精神、基本常识、耐心、对痛苦的忍耐力、坦率、坚持不懈、头脑灵活、超然，主动承认错误的精神以及不受别人慌乱的影响。投资者要扪心自问，我具备上述能力中的大部分吗？最重要的是，能够抵抗得住人性的弱点。不仅仅是承认错误，还要自审，克服弱点，逆向思维。每当大多数投资者强烈感到股票会涨或者经济会好转时，却恰巧出现相反的情况，以至于有人提出了一种"违反自我意志买卖法"。其方法就是，当自己忍不住想卖出时，就强迫自己买进，反之亦然，当产生了买进的欲望时，反而要售出手头的股票。

有胆有识，才算得上是个合格的投资者。因此，彼得·林奇认为并不是人人都适合做股票，那些对公司调查研究毫无兴趣的人，那些看到资产负债表就头晕的人，那些拿到年报只看图片的人不适合做股票。几乎每个人都有足够的智商在股市赚钱，但不是每个人都具备这样的能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资的良好起始点

投资者决定了要进行股票投资，之后的问题就是到底应该从哪里开始？关于这一点，彼得·林奇提出了一些建议：

首先，当然要了解有关股票的一些术语的概念和含义，比如说什么是熊市，什么是牛市，什么是多头，什么是空头等等。然后要弄清楚股票的种类，以及开户过程、交易手续等。这些都是新手必备的硬件。也就是说，投资开始前一定要做好必修课。

对于这一点，彼得·林奇说：长久以来，美国股市虽然有不少公司股价日渐萎缩，但仍有许多成功的企业，如强生公司（Johnson&Johnson）便缔造出将近40年的每年盈余成长；麦当劳、吉列（Gillette）均缴出长期优异的成绩单。你如果买错一只股票，最多损失本金；但买对一家公司，上涨空间可能以数倍计。例如，如果你在1972年用1万美元投资Kmart，2002年底当该股下市之时，投资金额锐减至只剩400多美元；但如果当时投资的是Wal-Mart，则本金加报酬已增值至800万美元。

因此，投资者不必永远选到最好的股票，而是必须勤做功课，找寻具盈余成长潜力的股票，相信只要选对几只股票，就可以成为成功的投资者。

其次，许多人认为自己在投资，实际上，他们是在赌博，而且他们不明白两者的差异。他们对于买冰箱、汽车或是游艇等的预算相当谨慎，但是对于股市投资，却有着一套不同的逻辑。他们往往几分钟之内就决定投资某只股票。

除此之外，彼得·林奇还认为投资者应完备一些软件。

（1）不要设置不切实际的期望值，要用长远的眼光看待投资。投资者应当把自己的投资组合业绩和有关的基准指数作比较，设定一个较为现实的期望值。

（2）必须评估自己真正的风险承受能力。投资不是没有风险，判断承担风险的能力包括从投资组合与心理两方面衡量财产损失的潜在影响。值得注意的是，不要等到资产值突然下降或近期持续下降的时候，才开始评估风险承担能力。

（3）作为一个经验不是很丰富、手段也不算太高明的投资者，不可以像大师们那样无所顾忌地运用资金，而应该懂得适可而止的道理。投资者进入投资市场固然是为了获利，不过绝对不可以贪得无厌。贪婪的人往往会犯两个错误：一种是当股价上涨时，迟迟不肯卖出，因为担心价格还未达到最高点就卖出了，以后会吃亏；另一种是当看好的股票价格下跌时，总想着还会继续下跌，就想等一等再等一等，以便买到更为廉价的股票。这两种错误的认识只会导致一种结果，使自己错过最佳的赚钱时机。

因此，投资者应当在心理素养和客观条件方面都做好了充分的准备之后，再投身市场当中。

个人投资者比机构投资者更有优势

普通投资者认为机构投资者拥有大量的资源，应该比个人投资者更具有优势。可是彼得·林奇却不这样认为，他更看好个人投资者，他认为个人投资者比机构投资者更加灵活，更有战胜大盘的可能。个人投资者的灵活性主要体现在以下几点：时间成本、资金管理和研究的独立性等等。具体表现为：

（1）个人没有相对硬性的规定，可以自由地根据自己的判断买卖，不用担心建仓被别人发现以及买卖相对的自由度更大。

（2）个人投资不需要考虑资金被别人赎回的情况，在资金管理上可以根据自身的实际情况拿出适当的资金投资。

（3）个人投资没有那么大的资金规模，只要分析正确，用钱买卖股票不会引起市场的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关注，就可以重仓持有少数几只股票，从而获得集中投资的优势。

（4）不存在业绩的压力，对市场交易或买卖没有把握或把握不大的时候完全可以空仓等待，根本没有必要和其他人比较收益率。专业的投资机构则不然，业内互相的直接对比往往会使落后的投资经理背上更大的思想包袱。

（5）在研究方面，个人可以利用空闲时间对有限的股票集中精力进行研究，而且有很多个人由于具备地域优势或者行业优势，更可以获得比专业的投资机构更加有效的信息，比如个人所在地就是上市公司所在的地方或者是这一行业的从业人员。

彼得·林奇认为机构投资者的劣势主要表现为：

（1）专业投资者是一群乌合之众（彼得·林奇认为这并不是说他们是股市上的输家，只是较为平庸，比没有头脑的业余投资者还是会好多了）。

（2）专业投资者常常滞后许多年才发现好公司，他们只在上涨的最后一段时间是对的。

（3）“不求有功，但求无过”的职场法则使基金经理总是毫不犹豫地放弃赚大钱的可能性而选择亏小钱的确定性。这种法则也使得他们趋于选择同行都选的股票，结果就是大家都重仓持有 IBM。

（4）机构投资的严格检验筛掉了许多大牛股。

（5）机构用选股名单选股，而选股名单必须经过 30 位委员一致认同。而我们知道根本不存在一部由全体委员共同写成的名著或谱成的名曲。

（6）每季度一次的业绩评比使得基金经理急功近利。给大客户做投资的基金经理尤其受到客户的压力和干扰。一般来说基金经理要花近 1/4 的时间向上司、同事和客户解释自己的投资。

（7）专业投资者为了逃避指责，尽量避免认输，例如他们不会以 19 元的价格重新买回以前 11 元卖掉的股票。

（8）资金规模过大也是基金经理的劣势之一，因为船大难掉头。

在彼得·林奇看来，个人投资获得成功不是一件困难的事情，不过也不是一件容易的事情。股票投资是一门艺术而不是一门科学，他甚至认为如果一个受过严格量化教育的人在投资时常常会有更大的不利。总之，个人投资者买股票靠的就是“人情练达、世事洞明”。

获得准确的信息：与上市公司代表共进午餐

彼得·林奇认为，和上市公司代表共进午餐，是一种非常有效的投资预警系统。既节约时间，又能减少路途上的奔波，还能每年和几百家上市公司高层见面交流，实在是一举两得。正因如此，他非常鼓励分析师和基金经理人在会议室里和上市公司代表一起喝下午茶、闲聊，把它作为了解上市公司信息的一种补充渠道。

彼得·林奇提出的这个观点，其实是从投资实践中得来的。在实践中，他获知，对于不同的上市公司和行业，影响股价波动的因素各不相同，因而他得出一条最关键的投资经验：独立研究。

为此，他每年都要拜访几百家上市公司，时间不够用，他就利用吃饭的时间用来接待上市公司高层管理人士，一边吃饭一边交流。发展到后期，在他吃早餐和晚餐的时候也会这样做。

比如，他之前的午餐习惯是，和办公室同事或者股票经纪人一起吃饭，谈论的内容多是高尔夫球或其他球类比赛。尽管这样的气氛十分融洽，也有助于消化，但不一定会对股票投资起到直接的促进作用。

之后，彼得·林奇就改变了这一方式，改为和上市高层管理人员一起共进午餐。

每周，彼得·林奇都会备一份中小学生用的如同课程表的“菜单”——根据事先安排，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确定每天用餐时的交谈对象。由于精力有限，他只能优先考虑接待之前没有接触过的上市公司，以便能及时了解到一些重要的，平时缺乏的信息。

彼得·林奇很清楚，在很多情况下，这些上市公司是主动邀请基金公司见面的。而这个时候，上市公司对不同的基金公司所讲述的都是同一个故事，而如果自己能主动先和对方接触，就会比别人早一步知道相关的重要信息。先人一步进行投资决策，这对于抓住时机至关重要。

比如，有一次他和壳牌石油公司的副总裁交流的时候，留意到他讲石油、天然气以及石油化工市场的最新行情。这时，他突然有一种感觉，于是马上抛掉了一家乙烯公司的股票。果然，不久以后这只股票就发生暴跌，他才得以及时逃过一劫。

彼得·林奇的经验是，这样共进午餐的机会，大约10次中有2次得到了重要的信息。因此，他十分重视这样的定期交流，而且还养成了一种习惯：每隔一个月就要和每一个主要行业的上市公司高管人员进行一次交谈，以免把某一个行业的最新发展动态漏掉了。

事实上，彼得·林奇一直都是这样做的。比如，他之前对保险一窍不通，后来在和安泰保险公司、旅行者保险公司、康健人寿保险公司高层管理人员会面后，仅仅用了两天的时间，就相当于给自己上了一门保险“速成课”。

尽管他的保险水平还没有达到专业水准，但在如何识别保险公司赢利上升、下降的一些关键因素方面，做出了一定的成绩。

1980年3月，彼得·林奇在保险业股票非常受冷落的情况下，把麦哲伦基金25.4%的资金全都用来购买保险业股票，不是意外伤害保险公司的股票就是财产保险公司的股票。怎么会是这样呢？主要原因就在于彼得·林奇有丰富的关于保险行业的知识。而且，他也从来没有看到过哪家上市公司对他撒谎或是欺骗。

彼得·林奇的做法也为投资者提供了借鉴，即使你现在对某一行业还不熟悉，但是如果你能充分利用午餐的时间了解相关的信息，就能较快地熟悉这一领域。另外，在和对方见面后，要留下他们的联系方式，以便今后能进行电话沟通，或是去拜访他们。这些都是投资者应该具备的素质。

第二节 基层调查选股法则

被称为“史上最传奇的基金经理人”的彼得·林奇的投资哲学十分务实。他的投资特色在于注重利用已知的事实做投资，重点是基层调查，投资偏好在于成长并且具有价值。据此，彼得·林奇认为，任何一类股票和产业，只要是好的公司，价格合理的都可能成为投资标的，而不像我们通常理解的那样需要判断市场的时机。

以前，人们都觉得彼得·林奇很奇怪，他在做股票投资的时候不靠市场预测，不做期权交易，不靠技术分析，不做空头买卖。那么，他到底靠什么在股票市场上称雄呢？他又有怎样的秘诀？其实很简单，那就是调研。他经常通过调研获得正确的消息，从而做出正确的判断。

对于自己的成功，他认为，部分是由于自己能发现那些不为人所重视和抢购的股票，并亲自进行调研。任何一位投资人都能运用这种方式获利。他一直坚定地认为注重股票的内在价值，坚信股票的市场价格根本取决于股份公司的经营业绩，是基金投资必须遵循的原则。因此，他常常花费精力进行基层调研。他曾经说：“不进行研究的投资，就像打扑克从不看牌一样，必然失败！”

以下是彼得·林奇在使用基层调查法选股时所用的主要数量化指标：

（1）负债比例≤25%。（负债比例=最近一季负债总额 ÷ 最近一季资产总额 ×100%）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）现金及约当现金－长期负债＞0。

（3）股价 ÷ 每股自由现金流量＜10。（每股自由现金流量 =（最近四季税后纯益总合＋最近四季折旧费用总合－最近四季资本支出总合）÷ 流通在外发行股数）

（4）存货成长率 ÷ 营收成长率＜1。（年度营收成长率＝（本年度营收－前一年度营收）÷ 前一年度营收 ×100%）

（5）（长期盈余成长率＋股息率）÷ “市盈率” ≥ 2，数值愈大愈好。（年度盈余成长率＝（本年度盈余－前一年度盈余）÷ 前一年度盈余 ×100%；股息率＝每股红利 ÷ 股价 ×100%；市盈率＝股价 ÷ 每股赢利）

以下是基层调查选股法根据现在的具体情况修正后的标准：

（1）负债比例≤25%。

（2）每股净现金＞0。

（3）股价 ÷ 每股自由现金流量＜10。

（4）存货增长率＜营收成长率。

（5）（5 年平均盈余成长率 + 股息率）÷ 市盈率≥ 2。

当然，如上所述的选股方法在实际应用中也有一定的限制。彼得·林奇在选股的时候，对股票的特性进行分类也有一定的过程，例如缓慢增长股、稳定增长股、周期股、快速增长股、资产富裕股以及困境反转股，其在财务上注重的特点都各不相同，而上述选股方法所选取的指标是彼得·林奇所提到的有明确标准的部分，但不是全部。此外，值得注意的是，在使用上述方法的时候，应尽量使用同一类股做比较标准，这样才算从真正意义上符合彼得·林奇的选股风格。

第三节 “七步”选股法

第一步：分门别类，选择目标企业

彼得·林奇分析公司业务的方法主要是根据公司销售或产量的增长率将其划分为 6 种类型公司的股票：缓慢增长型、稳定增长型、快速增长型、周期型、资产富裕型、困境反转型，我们会在后面对这 6 类股票进行详细的介绍。

彼得·林奇认为，所有经济实体的增长都意味着它今年的产出比去年更多。衡量公司增长率有很多方法：销售量的增长、销售收入的增长、利润的增长等。稳定缓慢增长型公司的增长非常缓慢，大致和一个国家 GNP（国民生产总值）的增长率相等。

顾名思义，快速增长型公司的增长相当迅速，有时一年会增长 20% ~ 30%，甚至还要多。在快速增长型公司中投资者才能找到价格上涨最快的股票。

在这里值得注意的是，一家公司的增长率不可能永远保持不变。一家公司并不总是固定地属于某一种类型。在不同时期，在公司发展的不同阶段，公司的增长率不断地发生变化，公司也往往从最初的类型转变为之后的另一种类型。彼得·林奇在分析股票时，总是首先确定这个公司股票所属的不同类型，然后相应确定不同的投资预期目标，再进一步分析这家公司的具体情况，进而采取不同的投资策略。因此，彼得·林奇认为：“将股票分类是进行股票投资分析的第一步。”我们只能首先分析确定公司股票的类型，对不同的类型采取不同的投资策略。林奇的忠告是：“绝对不可能找到一个各种类型的股票普遍适用的公式。”

“不管股市某一天下跌 50 点还是 108 点，最终优秀公司的股票将上涨，而一般公司的股票将下跌，投资于这两种不同类型公司的投资者也将得到各自不同的投资回报。”关于选股，彼得·林奇一再告诫投资者要独立思考，选择那些不被其他人关注的股票，做真正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的逆向投资者："真正的逆向投资者并不是那种在大家都买热门股时偏买冷门股票的投资者（例如：当别人都在买股票时，他却在卖股票）。真正的逆向投资者会等待事态冷却下来之后再去买那些不被人所关注的股票，特别是那些让华尔街厌烦的股票。"

在彼得·林奇看来，自己成功的主要原因在于与众不同的选股策略："在我掌管富达公司麦哲伦基金的这13年间，尽管有过无数次的失误，但每只个股还是平均上涨了20多倍。主要原因在于我仔细研究之后，发现了一些不出名和不受大家喜爱的股票。我坚信任何一位投资者都可以从这样一种股票分析的策略中受益。"

"分门别类，选择目标企业"是彼得·林奇"七步"选股法则中的第一步，也是关键一步。了解了彼得·林奇对股票的分类后，投资者就能更好地对不同的股票进行调研，寻找适合自己的股票，进行有目的的投资。

第二步：认真调研，收集第一手资料

选择好目标企业之后，彼得·林奇就着手调研，收集第一手资料。以前人们都觉得很奇怪，彼得·林奇做股票投资不靠市场预测，不靠技术分析，不做期权交易，不做空头买卖，那么，他到底凭什么在股市上称雄呢？他究竟有哪些成功的秘诀？

其实很简单，就只有两个字：调研。通过调研获得正确的信息，做出正确的判断。

信息的收集和筛选是进行股票交易的基础工作，正确全面的信息毫无疑问也是股票投资决策的基础。这里的信息包括宏观方面的信息，如社会政治、经济以及金融状况等信息；微观方面的信息，如上市公司经营状况信息、证券管理信息、股市交易与价格信息等。信息的重要性是不言而喻的，不重视信息收集和筛选的投资决策无异于胜算很少的赌博。

在这方面，彼得·林奇的做法值得借鉴，也许作为个人投资者不一定能够达到专业机构信息收集与筛选的水平，不能相提并论。但是至少在对信息的重视程度上可以向彼得·林奇学习，个人投资者需要做的是培养重视信息的投资习惯，这样才有利于进行有效信息的收集与筛选。值得注意的是，重视信息并不意味着一味地去打听小道消息。

彼得·林奇有两个助手，主要是负责收集各方面的信息，他们分别负责收集华尔街的信息、出席各种会议和走访各个关注的上市公司。彼得·林奇在《战胜华尔街》中提到，当一个财经节目主持人问到自己"成功的秘密"的时候，他将自己的投资业绩归之于勤奋：一年中走访200家上市公司，阅读700份年度报告。他声称投资的成功是99%的汗水加1%的天才。彼得·林奇的勤奋很好地体现在了对信息的获取上。作为基金经理，他每天要处理成百上千条信息，然后从中选择出对于选股和交易决策有用的信息。也正是对信息的重视，为彼得·林奇的成功投资打下了坚实的基础。他的许多成功投资都是来源于对身边信息的重视和细心。无论是好消息还是坏消息，无论信息来自于何处，这些都不妨碍他发现新的投资机会。

彼得·林奇认为，一般消息来源者所讲的和他实际知道的中间有很大的差异。所以，在对投资方向做出决策之前，一定要深入了解并考察公司，做到有的放矢。

彼得·林奇在收集信息时，常和访谈对象讨论他的竞争对手。彼得·林奇认为，竞争者将一家公司说得一无是处，这是再正常不过的事。如果他们说好话，就要格外注意。

比如，其他钢铁公司称赞努可公司时，彼得·林奇会立刻前往探个究竟，然后买进努可公司的股份。这是因为没有人比其竞争对手更加了解一家公司，因为竞争者必须每天开发新产品，以此来扩大市场占有率。

约翰·坦普顿有一个标准公式："如果你不再为目前任职的话，你最想为谁工作？"

彼得·林奇指出，有时候，向公司经理人查询其公司以外的事务，会收到意想不到的效果，比如得知其投资供应商或顾客的构想。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当彼得·林奇从建筑界获知销售比预期高出许多时，他又马上将思路转移到林业产品、水泥等建材上。在访问施乐百货公司时，林奇可能发现地毯销量可观。在零售商店，他可能发现鞋类产品销售不佳，但球鞋的销售状况却不错。究其原因，林奇才知道是制造儿童皮鞋的史泰德公司买下了尤尼瑞尔公司的史柏瑞部门，也就买下了托普斯德。而真正起作用的却是柯德，它几乎被迫成为整个交易的一部分，而且其业绩占史泰德公司的一半以上。

彼得·林奇表示，他为没能抓住机会感到十分懊恼，但有趣的是，他有一位朋友参与了整个事件，这就使得林奇能够充分地掌握史泰德公司在各个方面的情况。

经过以上这番复杂的考察，彼得·林奇买下了史泰德公司，并且赚了不少钱。

彼得·林奇认为：消息来源所陈述的和他实际知道的之间有很大的差异。

如果钢铁厂老板告诉你，钢铁业的情况已大为好转，这可能是一条可靠的资讯。若他说光纤业将有重大进展，那你最好先找个可靠的人调查清楚再说。

奇怪的是，很多投资人不愿意请教他想投资的产业专家，而是宁愿相信外行人提供的小道消息，其原因就是这个人在其行业有很好的声望。

彼得·林奇也将相同的原理运用于购买美国股票上，就如他所说：

“我只喜欢自己拥有这些东西。如果你的决定是错误的，而别的投资机构也买了这支股票，则全部人将同时冲向门外。如果我是对的，也没有什么差别——股价早晚会涨。”

同样的道理在整个市场都很适合。彼得·林奇说：“市场上曾经有许多忧虑：忧虑经济萧条，忧虑臭氧层，忧虑新总统，忧虑干旱等等。”在彼得·林奇看来，这是市场正常的表现。1982 年经济情况恶化时，股市行情跌落谷底。彼得·林奇却指出：“消息越不好，越是赚大钱的好时机。”

彼得·林奇获得信息的渠道主要有以下两个方面：

1. 交流

（1）和经纪人或专业人员交流。彼得·林奇一年要听取大约上百个经纪人的意见，而且每天根据助手的信息提示，或者根据需要就一定的主题和经纪人进行沟通。投资者也一样在各种媒体上看到或听到很多专家或经纪人的意见，这些专家包括投资经理、投资顾问、经济学家以及政府官员。对于这样的渠道，彼得·林奇采取了一种客观的态度。

在这里，需要投资者注意的是，听取经纪人或其他专家的意见，并不意味着必须采纳。听取与相信并不等同，也不矛盾。个人投资者并不如专业投资者在投资方面更专业，受过良好的财经专业训练的专业人士在很多方面看起来比个人投资者更为专业，但是个人投资者在某一方面也会显得更加专业，这是他的职业、家庭或者住址给其带来的优势。投资者为了挑选想要投资的股票，深入研究上市公司内部，挖掘其内在价值，就越不会轻易盲从或者误判别人的建议，掌握信息是为了更好地自我决策。

随着社会的不断发展，很多公司借助专业人士运用电视、网络、报刊等媒体平台来宣讲自己的业绩，这也使得不少投资者以为跟着这些“大师”就可以赚大钱了。可是往往结果是，投资者交了一笔咨询费用后仍要承担巨大的亏损。要说这些“黑嘴”性质的股评，就是对一些正式的研究机构的研究报告也要仔细分析，找出有效的信息。很多研究报告的作者并没有很认真地撰写报告，即使他去实地考察了，也没有在报告中把这些信息反映出来。所以，对于投资者来说就必须认真分析、客观评价。

（2）与公司人员交流。现在，很多上市公司都设有投资者关系的专业部门，负责接待投资者的咨询以及对市场的一些异常变化做出回应。这就给投资者带来了很多便利。投资者可充分利用这一渠道来了解到自己需要的信息。

第一种是通过打电话进行交流。

在实际调研过程中，专业投资者总是不断地给上市公司打电话，而个人投资者却从来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没想过要这样做。彼得·林奇认为，投资者了解公司的最好办法就是向上市公司投资者关系部门打电话询问。一般情况下，上市公司投资者关系部门的工作人员不可能有极其冷淡的态度，但万一如此的话，投资者应该采取小小的技巧，如不妨告诉他们，你持有他们公司2万股股票，并且正在考虑是不是再买2万股，然后不经意地提一下你的股票是用证券公司名义购买的，这样一来他们的态度就会热情许多。在这里，投资者不用为故意撒谎而感到愧疚或恐慌，因为看似无关紧要的几句小谎言可能会马上改变沟通的气氛，而且你的谎言被拆穿的可能性也极小。如此，这家公司不得不相信你拥有2万股股票，因为用证券公司名义购买的股票全部由经纪商集中统一持有，而且不按委托人进行区分只是统一保管，上市公司在股东名单上只能看到证券公司的名字，却看不到真正投资者的姓名。

在给公司打电话之前，投资者应该提前准备好自己要问的问题，没有必要一开始就问“为什么你们公司的股票在下跌”。因为一开始就问股票为什么会下跌，对方马上就会认为你不过是个初入股市的菜鸟而已，完全不值得认真对待，只需随便敷衍一下就好。

彼得·林奇认为谈论公司收益是一个很好的话题，但不能直接向公司询问“你们公司未来收益是多少”，因为这就像一个陌生人问你的年薪是多少一样很不礼貌，要想让对方容易接受，就得问得委婉巧妙：“华尔街对贵公司明年的收益预测是多少呢？”投资者还可以谈谈自己对公司未来发展前景的估计，也能试探出公司对此的反应。

如果投资者能一开始询问一个问题，表明自己已经做了一番研究工作，那么沟通效果就会更加显著，比如：“我从去年的年报中看到贵公司减少了1亿元的债务，那么你们未来的债务削减计划是什么呢？”这肯定会比投资者问“你们对于债务未来有什么打算？”会让他们更加认真严肃地予以回答。

即使投资者对公司的发展并不清楚，也可以通过询问两个一般性的问题获得一些信息。比如，“今年公司发展有哪些有利因素？”和“今年公司发展面临哪些不利因素？”他们可能会告诉你一家位于佐治亚州的去年亏损1000万美元的工厂现在已经关闭，或者一家不再生产的分公司被廉价卖掉变现，他们也可能会告诉你一些最近投放的新产品会让公司的增长率提高。

投资者也会从公司听到一些不利的消息，比如，公司主要产品市场需求下降，劳动力成本增加，出现了一个新的竞争对手。这对投资者的调研具有很大的帮助，至少知道一些会对企业股票产生不利影响的因素。

第二种是直接拜访公司。

彼得·林奇常常进行的一项获得直接信息的工作就是走访公司，通过大量的实地走访，获得最为直接的公司信息。这种对上市公司近距离的了解和观察，可以获得最直观、最真实的信息资料。这不但能促使投资者做出正确的投资判断，还能更加增强投资者的信心。对于个人投资者来说，在拜访上市公司时很难接触到高层的管理者，这是劣势也是优势。因为上市公司对个人投资者不会予以太大的重视，所以，可以通过观察以及与普通员工谈话了解到最真实的情况。

在拜访上市公司方面，彼得·林奇是高手，除了和公司领导谈话了解公司的基本信息外，他的特殊之处还在于从以下两个方面入手，获得需要的信息：

①关注公司内部人员对待自己公司股票的行为。彼得·林奇特别注意上市公司内部管理人员买卖本公司股票的行为，这是一个很直接的信号。毕竟买卖是为了赚钱，作为内部管理人员比外部人要更加了解自己的公司，也能第一时间知道公司的一些变化。彼得·林奇认为，如果内部管理人员买入了，那么应该是有一个很充分的为自己赚钱的理由；如果卖出了，那么公司真的出现了问题，当然为了偿还账款等被动的卖出行为不在这个范围内。

巴菲特对公司内部也非常关注，他曾说过，“我们所需要的是购买我们所了解的企业，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由我们喜欢的人经营，并且价格对于潜在客户具有吸引力。”

②询问管理人员对竞争对手的看法。彼得·林奇认为，在询问过程中如果一个上市公司的管理人员对竞争对手进行严厉抵触，这个时候价值不大，因为这是人之常情。但是如果上市公司的管理人员对竞争对手非常赞赏，这就需要引起投资者的注意了。这会给投资者创造另外一个投资机构，比如说这家上市公司的竞争对手。

（3）与同行交流。从事证券行业的人员那里有时候也有很多有价值的信息，所以，彼得·林奇十分重视从同行那里获得有效的信息。他认为，同业中的成功投资家都有一些正式或非正式的交流和论坛，以此为平台大家都可以交流一些投资方面的思想，并且从中受益。这种精英的聚会并不是个人投资者可以参与的。但是给个人投资者的一个启发就是要重视这类论坛的观点和谈话，从一些专家采访、谈话以及论坛背后发掘出有用的信息和思想。

2. 阅读报表

报表是上市公司在一定时段内经营情况的总结，也是公司财务状况对外披露的途径。可以说，财务报表是投资者了解企业的窗口，而基本面情况会透露出企业的未来价值。1994 年，彼得·林奇发现强生公司的股价在一路下跌，但翻看其财务报表，各项指标都相当好，公司的利润增长已经持续了 30 多年，且公司过去对利润的预期出现的偏差也较少。由于股价下跌，技术派的投资者纷纷卖出股票。而林奇却发现，股价下跌的症结在于政府可能出台一项政策，这项政策可能会对公司产生影响，但实际上影响可能不会如想象中那么大，于是他果断买进了该股票，并获得了相当好的收益。

彼得·林奇在阅读报表时比较注重的指标有：销售比例、价益比、现金状况、负债率、账面资产、股息、现金流量、存货、净资产收益率等。如何详细地阅读报表，在后面的章节中，我们会进行详细的阐述。

总而言之，彼得·林奇重实际调研的工作方法能将失误减到最低。

彼得·林奇谈及他成功的经验时，总是不离“调研”二字。他上任之后不但对下属的调研人员反复强调实际调研的重要性，而且也经常亲自参加这项烦琐的工作，他在做这件事时，丝毫没有总经理的架子，而是事必躬亲，因此，他的失误很少。

彼得·林奇对人们为什么在购买枕头、灯泡、肥皂和卫生纸时仔细查看枕头上的商标，费心地计较灯泡的瓦数，精明地比较肥皂价格，耐心地比较卫生纸的厚度和吸水性能，而在购买股票时却显得异常的粗枝大叶感到无比困惑。人们往往根据一些耳语消息购买某种股票，而不进行丝毫的调查研究，这种信息往往靠不住。尽管有些人不做调查照样在股票生意上赚钱，但这种投资就像“打出牌来不看牌”一样，是在冒不必要的风险。

其实调查研究一点也不难，无任何神秘之处。许多人都懂得这一点，但他们都很少能细致而有恒心地将调查研究做到底。

“你要做的也不过是像选择购买日用品一样用心地选购股票。”彼得·林奇这样告诫股民们。

在华尔街，从 1977 年至 1987 年间，在股市中赚了大钱的人比比皆是，但也有许多人折戟沉沙，成为失败者。彼得·林奇却依靠自己的智慧和实干精神始终立在潮头。

第三步：市盈率为主，评估内在价值

市盈率是估计普通股价值的最基本、最重要的指标之一。市盈率是某种股票每股市价和每股赢利的比率。其计算公式为：市盈率＝普通股每股市场价格 ÷ 普通股每年每股赢利。公式中的分子是当前的每股市价，分母可用最近一年赢利，也可用未来一年或几年的预测赢利。彼得·林奇采用市盈率的主要目的就是进行股票估值。

按照彼得·林奇对股票的 6 种分类，不同类型公司的股票市盈有很大的差别。许多投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者通过对不同行业之间、同一行业不同公司之间的市盈率比较，寻找市盈率偏低的股票，从中获取超额投资利润。但林奇也给了我们提醒，低市盈率股票并不是一定值得投资：一些投资者认为不管什么股票只要它的市盈率低就应该买下来。但是这种投资策略对我来说没有任何意义。我们不应该拿苹果和橘子相比。因此能够衡量道氏化学公司股票价值的市盈率并不一定适合沃尔玛。

只关注市盈率当然很傻，但市盈率毕竟是一个非常容易得到的数据，在正确运用时对分析股票也有很大的用途，因此，你不能对其不理不睬，而应进行合理分析。

在根据市盈率判断股票高估还是低估时，一定要进行充分、全面的比较。一是将行业市盈率与市场整体市盈率进行比较；二是将目标公司的市盈率与行业平均市盈率比较；三是将目标公司不同年份的历史市盈率进行比较。

关于市盈率指标的运用，彼得・林奇给了投资者一个忠告：“如果对于市盈率你可以什么都记不住，但你一定要记住，千万不要买入市盈率特别高的股票。”

彼得・林奇也会用每股账面资产与股价进行比较，但他非常清楚这样做具有潜在的风险：每股账面价值经常与公司的实际增长没有什么关系，它经常严重高估或者低估了公司的真实增长情况。他提醒投资者，当你为了账面价值而购买一只股票时，必须仔细考虑一下那些资产都是什么，它们的真实市场价值是多少。在分析公司资产时，他还非常强调库存现金。如果库存现金数额巨大，就必须根据库存现金对其股价进行调整后，再计算市盈率。如果不考虑数额很大的库存现金的话，我们就会低估公司股票的价值。

第四步：紧抓收益，分析股票市场价格

彼得・林奇认为，公司股价的最终走势取决于公司价值。尽管有时要经过数年时股价才能调整到与公司真实价值相符的水平，但是有价值的公司即使股价下跌很久，最终也会上涨，至少在多数情况下是这样。

公司的价值与公司的收益具有非常密切的关系。投资者在任何一张既有股票价格走势线又有收益线的股票走势图上，都会看到这种股票价格走势与收益走势基本相符的情形。彼得・林奇这样总结股票价格波动的规律：“股票的价格线与收益线的变动趋势具有相关性，如果股票价格线的波动偏离了收益线，它迟早还会恢复到与收益线的变动相关的趋势上。人们可能会关心日本人在做什么、韩国人在做什么，但是最终决定股票涨跌情况的还是收益。人们可能会判断出市场上股票短时间的波动情况，但从长期来看股票的波动情况还是取决于公司的收益。”

例如，道氏化学公司 1971 ~ 1975 年和 1985 ~ 1988 年间收益增加时股票价格随之上涨。在这两个时期之间，也就是从 1975 ~ 1985 年，道氏化学公司的收益出现了很大的波动，同时股票价格也有很大的波动。

还有，1958 ~ 1972 年间，雅芳公司的收益持续上涨，股价从 3 美元上涨到了惊人的 140 美元。尽管人们都非常看好这一只股票，但相对于收益来说，股价已明显地提高了。最终公司的收益在 1973 年大幅下降，股价也随之大跌，使投资者损失惨重。

第五步：耐心寻找，选择最佳买入时机

彼得・林奇认为，选择买入股票的最佳时机的前提是发现被市场低估的股票：“事实上，买入股票的最佳时机总是当你自己确信发现了价位合适的股票的时候，正如在商场中发现了一件价位适宜的商品一样。”同时，彼得・林奇也认为，选择这一时机需要足够的耐心。

他说：“那些让我赚到大钱的大牛股往往出乎我的意料，公司被收购而大涨的股票更是出乎我的意料，但要获得很高的投资回报需要耐心持有股票好几年而不是只持有几个月。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资就是一个不断等待的过程，也可以说成是“投资就是等待，等待也是投资”。发现好企业后要等待安全边际的出现，买入股票后要等待企业成长带来的回报，卖出股票后要等待下一次机会的来临。只有学会耐心等待，投资者才能在股票市场中获得高额的回报。

彼得·林奇从多年投资经验中发现最佳交易时机可能出现在以下两种特定时期：

（1）第一种时机出现在年底。

（2）第二种时机出现在每隔几年市场便会出现的崩盘、回落、狂跌时期。

关于股票买入时机的具体内容，我们将在后面的章节中详细讲述。

第六步：集中结合分散，合理构建股票组合

彼得·林奇认为，确定投资的前提是研究分析股票价格是否合理：假设你做了正确的研究并且买了价格合理的股票，这样你就已经在一定程度上使你的风险最小化了。相反，如果购买一只价格高估的股票就是件不幸的事。因为即使这个公司取得了很好的业绩，投资人也很难从中赚到钱。

他认为，投资应该尽可能地把优秀企业的好股票集中起来，而不能单纯地多元化投资于自己不了解的股票。投资者应该尽可能多地持有下列公司的股票：（1）你对该公司有一定的了解。（2）你通过研究发现这家公司拥有良好的发展前景。投资分析研究的结果可能是一只股票，也可能是多只股票符合以上标准，投资者应该根据自己的研究判断来决定投资组合持有股票的多少。但根本没有必要因为多元化投资而投资一些自己不熟悉的股票，对小投资者来说，愚蠢的多元化投资如同恶魔一样可怕。

但林奇同时也认为，为了避免一些不可预见的风险发生，只投资于一只股票不太安全，一个小的资产组合中应含有 3 ~ 10 只股票较为适宜，这样既能分散风险，又能从中获得更多的收益。

彼得·林奇在选择分散投资的对象时一般考虑下列因素：增长缓慢型股票是低风险、低收益的股票；稳定增长型股票是低风险、中等收益的股票；资产富余型股票是低风险、高收益的股票；困境反转型股票是高风险、高收益的股票，上涨空间大，但下跌空间也大；周期型股票取决于投资者对周期的预期准确程度，可能是低风险、高收益，也可能是高风险、低收益。同时，10 倍收益率股票易于从快速增长型或困境反转型股票中获得，这两种类型的股票都属于既是高风险又是高收益类型的股票。

第七步：灵活处理，确定股票持有时间

彼得·林奇对股票持有时间掌握得较为灵活，既坚持长期持有，也保持了很高的换手率。总体而言，他是长期投资的信奉者：我对长期投资的兴趣无人能及。但是正如《圣经》中所说，鼓吹要比实践容易得多。

彼得·林奇同样注意到，由于有了短线投资者和一些专业的对冲基金管理人员，使得现在股票的换手率变得异常迅速，短期交易已经充斥了整个市场，并对市场行情产生了重大影响，使得市场有了更大的波动。

但林奇非常反对短线交易：指望依靠短线投资赚钱谋生就像依靠赛车、赌牌谋生一样机会非常渺茫。事实上，我把短线投资看做是在家里玩的卡西诺纸牌游戏（Casino）。在家里玩卡西诺纸牌游戏的缺点是要做大量的记录工作。如果你在股市上每天交易 20 次，那么一年下来要交易 5000 次，而且所有的交易情况都必须记录下来，然后做成报表向美国国税局进行纳税申报。因此，短线交易只不过是一个养活了一大批会计人员的游戏。

可以说，彼得·林奇是一个不折不扣的实践家，他紧紧抓住价值这个中心环节，灵活处理，确定股票持有时间，从而能够“先专家一步”买进未来的大牛股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节 13 条选股准则

名字听起来傻里傻气的公司

从名字上来判断一个公司具有很大的主观性，但在现实中，许多投资者都会青睐名字比较好听的上市公司，对名字难听、不容易记住的公司避而远之。因此，很多公司都非常注重公司名字怎样界定的问题，努力寻找让人便于记忆且听起来不至于奇怪的名字。

但彼得·林奇却有相反的观点。他认为，名字起得越傻，公司就越理想，很傻的名字代表着理想的简单业务。更重要的是，谁愿意把钱投在一家名字听起来很可笑很滑稽的公司的股票上呢？华尔街的分析家或资产组合管理人员在头脑清醒时，谁会推荐一只傻里傻气的股票呢？因此，个人投资者就要比华尔街的专家们抢先一步，先找到这类公司，大赚一笔。自动资料处理器公司、Bob Evans Farms，Shoney’s，Crown-Cork-Seal 等都是这类理想的公司。最妙的还是 Pep Boys-Manny，Moe，Jack，林奇十分赞赏，正是这种类型的股票，最不易引人注意，尽管它的股价正在不断上涨。

其实，彼得·林奇喜欢的这种类型的公司在中国也有，如著名的大牛股驰宏锌锗（600497）。当然，我们不能说驰宏锌锗这个上市公司的名字很傻或者很可笑，其实，它只是念起来有些拗口，而且“锗”这种稀有金属的正确读音可能为难了不少股民。

事实上，比起那些“国际”、“第一”等等名字，驰宏锌锗称得上“朴实”，这个理想公司的名字直接冠以该公司生产销售的产品——两种有色金属：锌和锗。但就是这种名字“朴实、拗口”的公司，创造了当时的多项纪录。

在不到一年的时间里，驰宏锌锗就从 2005 年底的 9 元左右启动，至股价攀上 150 元高峰。在创下当时两市第一高价股纪录的同时，也制造了很多一夜暴富的神话。

2007 年 3 月 9 日，驰宏锌锗 2006 年年报登场，这份年报书写了 A 股市场赢利神话：2006 年度实现主营业务收入 44.57 亿元，同比增长 281.80%；主营业务利润 14.81 亿元，同比增长 317.54%；净利润 10.37 亿元，同比激增 692.40%。

更为引人注意的是，其每股收益高达 5.32 元，一举刷新中国内地上市公司的赢利纪录。

同日，驰宏锌锗披露利润分配预案，每 10 股送 10 股并派现 30 元，创下了中国 A 股历史上最大的分红纪录。在双重利好的刺激下，驰宏锌锗的股价 3 月 9 日开盘即破 100 元大关；4 月 11 日，驰宏锌锗摸高 154 元，当天报收 147.45 元。这是当时沪深股市当之无愧的第一高价股，不仅刷新前期贵州茅台的最高价 116 元，也超越了亿安科技于 2000 年 2 月创下的 126.31 元的历史高价（见图 2 — 1）。

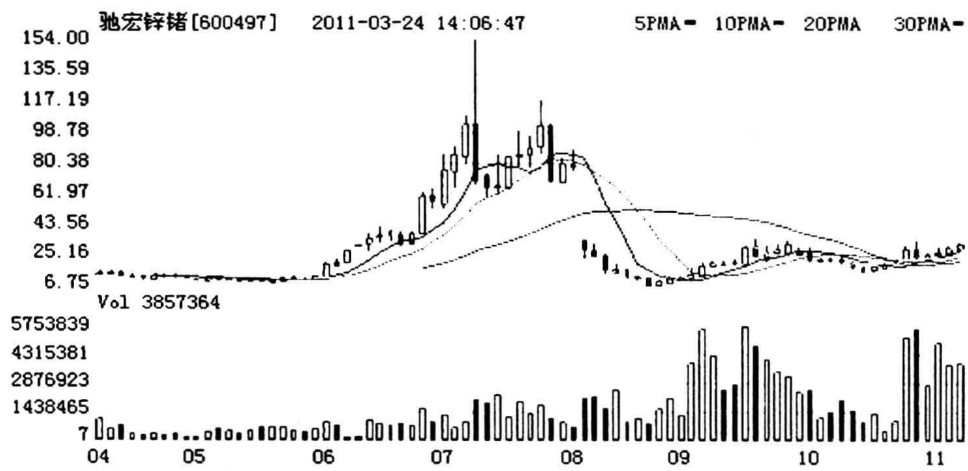


图 2 — 1 驰宏锌锗（600497）月 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业务枯燥乏味的公司

公司的业务非常乏味，这是彼得·林奇喜欢的另一类公司。他认为，对于投资者来说，一家业务枯燥乏味的公司和一家名字枯燥乏味的公司几乎一样好，而当一家公司业务和名称都枯燥乏味的时候就最好不过了。

从股票市场投资的角度来说，投资者对这类的公司会不屑一顾，因为实在是平淡无奇，没有概念和高的预期。这样就能保证避开那些所谓专业投资者们的关注，直到最后才能发现各种利好消息，这才促使他们买入这种类型公司的股票，从而进一步推升股价。彼得·林奇认为，如果一家公司赢利水平很高，资产负债表稳健，从事的业务枯燥乏味，那么你就会有足够多的时间以较低的价格买进该公司的股票，而当它变成投资者争相追捧的投资对象并且价格又被高估时，你就可以将其转手卖给那些喜欢追风的投资者们。

对此，彼得·林奇还举例说明，类似瓶盖瓶塞封口公司这样的生产罐头盒与瓶盖的公司，还有比这更乏味的业务吗？在主流媒体上，也不会看到对这样的公司领导者有任何的采访报道，这种情况，恰恰是这家公司的优势所在。更为重要的是，这样的公司，其股价走势一点也不让投资者感到厌烦。如七棵橡树公司，其业务是处理顾客购物时交给超市的优惠券，虽然业务很乏味，但在不知不觉中，股价就从 4 美元涨到了 33 美元。

再如美国的租车代理人公司，这其实是一家设备齐全且质地相当好的公司。但其业务很乏味，当一个人的汽车在车行修理时，它还能提供上过了保险的汽车。当从事这样业务的公司以 4 美元的价格上市时，华尔街几乎没有人注意到它的存在。而傲慢的大亨们又怎会去考虑人们在车行修理时他们靠什么代步这样的问题呢？同时，租车代理人公司的招股说明书更是让人看了昏昏欲睡。但就是这样的公司，它的股票上涨到了 16 美元，涨幅高达 400%。

在中国也有这种公司。比如珠海中富（000659），主营业务就是包装业务，包括塑料 PET（聚对苯二甲酸乙二醇脂）饮料瓶、瓶胚系列等，业务较为单一和乏味。但珠海中富是中国 PET 饮料包装的龙头企业，目前生产的 PET 饮料瓶已占可口可乐、百事可乐在中国市场所需包装量的 50% 以上的份额。公司已有 11 条饮用水代加工生产线，月均生产能力超过 100 万箱，主要为“两乐”和“统一”等大型企业配套，尤其是可口可乐，其所有的瓶装水基本上是由公司贴牌生产的。这样的话，即使产品简单却支持了公司的发展，也会给行业整合并购留下期待。2007 年 3 月 26 日，亚洲瓶业以 16.5 亿元 50 倍市盈率的高溢价收购珠海中富 29% 的股份，成为第一大股东（见图 2 — 2）。

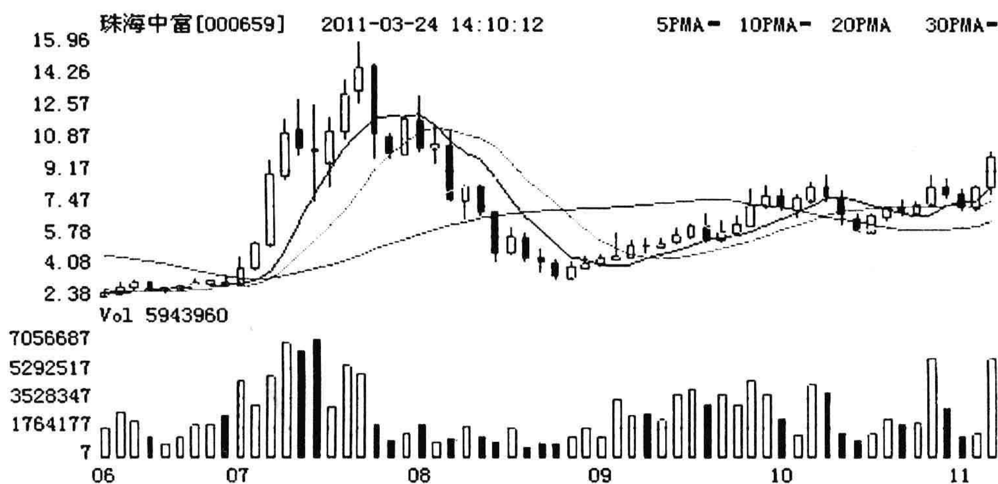


图 2 — 2 珠海中富（000659）月 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其实，公司业务是否属于“乏味型”，还要放到特定的环境中进行分析。如同样属于废品处理的公司，通常情况下，这种公司的业务肯定属于业务绝对乏味型的，但在一定条件下，当它冠以环保概念的时候，又可以成为一个时髦的业务而备受投资者的追捧。再如，公司业务是否乏味，还是一个相对概念。当一家从事一般性业务的公司和一家业务很时髦的公司同时上市时，这一家原本从事的业务并不乏味的公司，也会变得相对乏味，而受到投资者冷落，不过这也恰恰是这一类公司的机会。

业务令人厌恶的公司

当一家公司的业务让人感到郁闷、厌烦甚至恶心时，可能它在彼得・林奇看来就更理想了，是很好的投资对象。他举了美国 safety-kleen 公司的例子。safety-kleen 公司在开展业务时，去了所有的加油站，向它们提供一种能清洗沾满油污的汽车零件的装置。这个装置不仅可以节约机修工的时间，还同时避免了用手在汽油桶中清洗零件的麻烦，因而各加油站都十分乐意购买这样的装置。

Safety-Kleen 公司的员工定期到各加油站清理装置中的油泥和油污，他们还把油泥带回炼油厂进行回收提炼。这样油乎乎、脏兮兮的工作实在是让人们感到厌倦，因此，这种工作很让人们感到厌恶。所以没有分析家把 safety-kleen 的发展情况记录下来，更谈不上有哪个资产组合管理人会将这样的个股列入购买名单。

而这类极度不受关注的公司，恰恰是彼得・林奇所喜爱的公司类型之一。在其不受关注的同时，公司的业绩却每年甚至每个季度都在持续增长，其股价也节节攀高。

Envirodyne 则是具有相同特点的另一家公司。在彼得・林奇看来，这家公司的名字起得很妙：因为这家公司的名字听起来就像一个可以穿透臭氧层的某样东西。但事实上，这是一家与午餐有关的公司。该公司在塑料餐具业排名第二，在塑料吸管业则排名第三。由于其生产成本低廉，因而在行业中享有具有巨大的优势。

1985 年，Envirodyne 开始对收购在热狗和香肠肠衣生产方面具有举足轻重地位的 Viskase 进行了谈判，最后仅以低廉的价格从碳化钙公司手中买下了这一公司。1986 年，Envirodyne 又收购了聚氯乙烯垃圾袋主要生产厂商的 Filmco。没多久，Envirodyne 还收购了家庭野餐餐具公司。

作为一系列收购行为的一个重要结果，Envirodyne 的股票收益从 1985 年和每股 34 美分涨到了 1987 年的 2 美元和 1988 年的 2.50 美元，而其股价，则从 1985 年 9 月彼得・林奇购买时的每股 3 美元涨到了他在 1988 年卖出时的近 37 美元。正是这样一家业务“让人厌烦型”的公司，在 3 年中股价却翻了 12 倍以上。

机构没有持股、分析师不追踪的公司

在彼得・林奇看来，如果你找到一个机构投资者很少甚至根本没有持股的股票，其实就是找到了一只有可能赚大钱的潜力股。如果你找的公司，既没有一个股票分析师拜访过这家公司，也没有一个股票分析师说自己对这家公司十分了解，那么你赚钱的机会就又大了一倍。当一家上市公司告诉林奇上一次股票分析师来这家公司的时间是 3 年前时，林奇几乎无法抑制内心的狂喜。这种情况频繁发生在银行、贷款协会、储蓄以及保险公司，这是因为这种公司有好几千家之多，而华尔街却只追踪关注其中的 50 ~ 100 家公司。

林奇十分青睐于那些曾风光无限后来又被专业投资者打入“冷宫”的股票，例如股价跌入低谷时，被机构投资者抛售的克莱斯勒和埃克森石油公司的股票，其实正处于大反弹的前期。

从母公司中分拆出来的公司

彼得・林奇认为，通过抽资独立出来的子公司或分公司就会变成独立自由的经济实体，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种公司常常会给投资者带来很好的投资机会，比如美国 R 玩具公司和 Safety-Kleen 就是通过这种方法分别与州际百货公司以及芝加哥 Rawhide 公司脱离了关系。

通常而言，大型的母公司根本不愿意看到分拆上市后的子公司陷入困境，因为这样可能会对这家子公司产生十分不利的公众影响，而且还会反过来使母公司受到相当不利的公众影响。因此，分拆出去的子公司通常具备十分良好的资产负债表，为今后能够成功独立运作做好充分的准备。一旦这些子公司从母公司中独立出来，它的管理人员就能够自由地大展拳脚，进一步削减成本，采用富有创造性的改革措施来提高短期和长期赢利水平。

下表是一份分拆出来的股价表现良好以及不太好的公司名单。

表 a　表现良好的分拆上市公司

母公司	独立的子公司	首次交易价格（美元）	最低价（美元）	最高价（美元）	1988 年 10 月 31 日股价（美元）
Teledyne	Argonaut①	18	15	52.125	43.25
Teledyne	Amer.Ecology	4	2.75	50.25	12.75
US Gypsum	AP Green	11	11	26	26.75
IN Intl.	Gotaas Larsen	6	2.625	36.25	47.75
Masco Corp.	Masco Ind.	2	1.5	18.75	11.375
卡夫	Premark Intl.	19	17.5	36.25	29.875
Tandy	Intertan	10	10	31.25	35.25
Singer	SSMC	13	11.5	31.375	23
Natomas	Amer.President	16	13.875	51	32.375
Interlake	Acme Steel	8	7.625	24.5	23.5
Transamer	Imo Delaval	8	6.75	23	18.5
Transunion	Intl.Shiphold.	2	2.375	20	17
Gen.Mills	Kenner Parker	16	13.875	51.5	——②
Borg Warner	York Int.	14	13.5	59.75	51.625
Time Inc.	Temple Inland	34	20.5	68.5	50.75

表 b　表现不好的分拆上市公司

母公司	独立的子公司	首次交易价格（美元）	最低价（美元）	最高价（美元）	1988 年 10 月 31 日股价（美元）
佩恩中央铁路公司	Sprague Tech.	15	7.125	20	12.125
John Blair	Advo Systems	6	4	12.75	3.875
Datapoint	Intelogic Trace③	8	2.5	18.125	3.75
可口可乐	可口可乐企业公司	15.5	10.5	21.25	14.5

① Argonaut 和 American Ecology 都是从 Teledyne 公司独立出来的，Teledyne 的股票本身就是迄今最成功的股票之一。

② 1987 年 10 月 Tonka 公司以每股 49.50 美元的价格收购。

③这家公司在分拆上市过程中遇到了麻烦。

但是，新独立出来的公司通常被人误解，很少能引起华尔街的注意，而且通常它们的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说明书准备得仓促、朴素，内容也不夸张。对新独立公司的股票常常被用做红利或股息送给母公司的股东，机构投资者对此更是不屑一顾。而所有这些，正是彼得 · 林奇看好新独立公司的一个重要原因。

由于反垄断法等原因，在美国一家发展过大对市场过于垄断的公司往往会被分拆。在林奇看来，在分拆上市公司案例中最为成功的就是 AT&T（美国电话电报公司）解体时分拆出来的 7 家 "小贝尔公司"：美国技术公司、大西洋贝尔公司、南方贝尔实验室、Nynex、太平洋有计划发展公司、西南贝尔公司以及美国西部公司。母公司股票的市场表现非常一般，与其形成鲜明对比的是，从 1983 年 11 月到 1988 年 10 月，7 家新成立的小贝尔公司的股票平均收益率为 114%，再加上股息其总收益率超过了 170%。这一收益率以近两倍的优势远远战胜了市场，并且战胜了大多数著名的共同基金。

彼得 · 林奇就是抓住这次投资机会的投资者之一，他购买了数量有限的股票，但是他做梦都没有想到如此保守的公司竟然在分拆之后发展十分迅速，因而他获得了满意的回报。

被谣言包围的公司

市场上难免会产生各种各样的流言，而较为常见的一种是对于公司的谣言，比如公司的背景情况如何糟糕，其经营管理人有什么不可告人的毛病之类。只要投资者能够确定公司的业绩并且没实际的问题时，那么不管传闻是真是假，对于最早购买其股票的投资者来说，都十分有利，因为它的经营业绩很好，股价却被低估了。

例如，彼得 · 林奇曾经投资的垃圾处理公司。这个公司不仅经营着让人厌烦的业务，还有两个令人难以置信的传闻：第一，它处理的是有毒垃圾；第二，它受到黑手党集团的操纵。每个人都想象着黑手党控制了所有意大利书报亭、干洗店、餐馆、建筑工地以及橄榄油加工厂，他们可能也会认为黑手党同样控制着垃圾处理业。

传闻总是捕风捉影，很多投资者因为害怕黑手党的介入而不敢购买这家公司的股票。但是随着公司收益和利润的不断增加，有关黑手党的传闻逐渐被大家淡忘，购买其股票就成了一项相当不错的投资。

在中国，有关公司的谣言就是利空的消息。只要传出对某上市公司不利的消息，盲目的股民就赶紧 "杀跌"，争先恐后地抛售所持的股票，也不对消息进行证实，不对公司的基本面进行认真深入的分析，结果造成损失，错过大牛股。

例如，当中金岭南（000060）2005 年 12 月下旬，爆出旗下韶关冶炼厂设备检修期间超标排放含镉废水导致污染粤北水源的新闻后，股价马上连跌两个跌停。事实上，这么大的利空，恰恰是介入这家个股的大好时机。毕竟，有色金属在大涨，公司业绩在大增。从走势看，污染事件爆出后股价大跌至 6 元左右，恰恰是到当时为止的最低价，随后便出现了大涨。从图 2 — 3 就能很清楚地看到这一点。

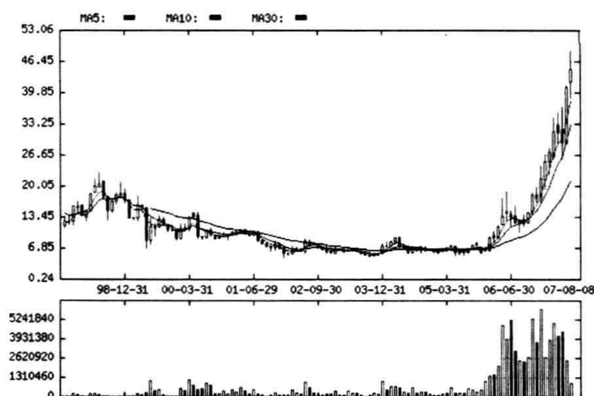


图 2 — 3 中金岭南（000060）月K线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业务让人感到压抑的公司

在彼得·林奇看来，如果能在一些业务让人感到压抑的公司进行投资，同样能收到很好的效果。他以华尔街的SCI公司为例进行说明，因为该公司经营的恰恰是丧葬服务业务，听起来实在是让人压抑。

大部分投资人多年以来一直对它退避三舍，不闻不问，这是人们心理情结方面的问题，和投资无关。正是因为大部分人躲着它，所以股票价格有可能偏低。个人投资者也一直有买入的机会。

在数年的时间里，专业投资者一直对SCI公司的股票避之唯恐不及。虽然SCI公司的经营业绩记录好得简直让人难以置信，公司高级管理人员还是不得不到处奔走，恳求机构投资者听他们介绍公司的发展状况，然而机构投资者仍然对他们的股票置之不理。这意味着业余投资者能够以远远低于他们购买热门行业的热门股的价格来买入SCI公司股票，长期稳定的收益记录表明这家公司的确是一家出类拔萃的优秀公司。这才是最完美的投资机会，万事俱备，只欠买入。

几年来，这家总部位于休斯敦地区的公司走遍全国各地，收购当地属于夫妻店形式的小殡仪馆，就像甘尼特（Gannett）公司大量收购各个小镇上的报纸进行整合一样。经过大量收购整合后，SCI变成了殡仪馆连锁行业内的麦当劳。它只收购那种一周内能提供10多次殡葬服务的生意兴隆的殡仪馆，对那些一周只有一两次殡葬服务的生意冷清的小殡仪馆则置若罔闻。

最终这家公司拥有了461家殡仪馆、121处公墓、76家花店、21家丧葬用品制造供应中心以及3家棺材配送中心，因此它已经成功地对丧葬业上下游进行了整合，这家公司后来由于为亿万富翁霍华德·休斯（Howard Hughes）的葬礼提供服务而在全国名声大噪。

直到1986年，才有一大批的机构投资者开始追捧SCI公司的股票，后来机构投资者持有的SCI公司的股份超过了总股本的50%以上，越来越多的分析师开始追踪研究这家公司。但此时它的股价已经上涨了20倍。

分析了这个公司后，彼得·林奇买入其股票并赚取了高额的回报。在机构投资者开始关注的时候，那时候大家的心理情结已经没有了，完全被其稳步上升的业绩深深吸引。因此，投资者要关注企业内在的价值，而不应该被外在的表象所迷惑。

处于零增长行业的公司

人们常常关注那些在激烈竞争中脱颖而出的著名公司，却往往忽略了那些长期独霸行业却默默无闻的隐形冠军企业，但彼得·林奇却并非如此。林奇热衷于投资低速增长行业，例如塑料小刀和叉子行业，他更喜欢的是比低增长行业增长率更低的零增长行业，比如殡葬服务业，往往能在这种零增长行业中找到最赚钱的大牛股。

在那些低增长或零增长的行业中，往往从事的业务较为稳定，不会产生大幅波动。因为在行业内竞争较少，市场份额会稳步攀升。而且，低增长或零增长的特点又在无形之中为这些行业增加了保护伞，其他的优秀公司或优秀人才因为增长性的问题而不屑于进入这个行业。关注的人少了，公司股票的价格就不会被高估。林奇认为，在增长率为零的行业，尤其是让人厌烦和压抑的行业中，你根本不必担心竞争的问题。你没必要整天提心吊胆地防备着周围潜在的竞争对手，因为根本没有其他公司会对这样一个零增长行业感兴趣。这样一来就给了你更大的回旋余地来继续保持增长以及扩大市场份额，如同丧葬业中的SCI公司那样。SCI公司已经拥有了全国殡仪馆中的5%，并且没有什么对手可以阻止SCI公司把拥有量增加到10%或15%。当然，在这里投资者有一点必须明白，彼得·林奇一个没有说出来的原因是，所说的零增长行业并不一定意味着企业的零增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

彼得・林奇认为，人们太过于关注高增长行业，殊不知这种高速发展的情况难于持续下去。

在美国，20 世纪 50 年代的地毯行业，60 年代的电子行业，以及 80 年代的电脑行业都是令人兴奋的高速增长行业，但是这些行业中的公司都没有保持长盛不衰。原因主要有：大批优秀的人员进入使得竞争手段和竞争层次提高，降低了利润率；产品不断更新、成本不断降低，竞争十分激烈，对于热门行业的每一个产品来说，都会有一千个麻省理工学院的研究生在琢磨怎样能更便宜地在另一个劳动力廉价的国家或地区将其造出来。而哈佛大学的毕业生不会想到与殡葬业中的 SCI 竞争，这就是优势所在。

有一个“利基”的公司

“利基”指的是行业和业务的垄断性。彼得・林奇总在寻找拥有“利基”的公司，理想的公司都有一个“利基”。

彼得・林奇对拥有市场领地的优势企业情有独钟：我总在寻找这种拥有“利基”的公司，理想的公司都有一个“利基”。这种领地使公司获得了能够在所在市场领地形成的一种排他性独家经营权。这种排他性独家经营权正是林奇寻觅的阿拉丁神灯：“没有什么可以描述排他性独家经营权的价值……一旦你获得了排他性独家经营权，你就可以提高价格。

彼得・林奇发现巴菲特和他一样，对寻找具有独家经营权的优秀企业非常钟情。他敬佩地说，巴菲特通过向独家经营权型公司投资赚了数十亿美元。

林奇曾举到过沃伦・巴菲特的例子，巴菲特曾经购买位于马塞诸塞州的新贝德福的一家纺织厂的股票，他很快发现纺织业没有利基。当他看到报纸和电视台的价值时，便改而投资《华盛顿邮报》。吸收巴菲特的经验，林奇也尽可能多地选择了联合出版公司的股票，联合出版公司拥有的利基是：它拥有波士顿 90% 的印刷广告收入。医药公司和化学公司也都有自己的利基，这是因为其他公司不能生产它们的产品。当 Smith Kline 公司花费了数年时间得到甲氰咪氨的专利权后，所有与其竞争的公司都不能生产这种产品了。也就是说，一旦你获得某公司专利并且联邦政府允许它生产杀虫剂或除草剂，那你就等于抱住了一棵摇钱树，它的股票就会变得极具投资价值。

关于拥有垄断资源的公司，林奇举了一个石料场的例子。他说自己更愿意拥有一家地方性石料场的股票，而不愿拥有 20 世纪福克斯公司的股票，因为一家电影公司面临着许多其他电影公司的激烈竞争，而石料场却有一个“利基”。20 世纪福克斯公司对此十分清楚，它收购了 Pebble Beach 公司，这家公司就拥有一家石料场。

石料场之所以赚钱，是因为根本没有竞争对手。最近的竞争对手离你只有两个镇的距离那么远，但是它却不会把它的石料运到你的地盘来抢夺你的市场，因为这样做光运费就会吃掉所有的销售利润。不管芝加哥的石料质量有多好，芝加哥石料场的老板都不可能抢走你在布鲁克林或底特律的石料市场份额。由于石头非常重，高昂的运输费用使得混凝料加工业本身拥有一个排他性的地区独家经营特许权，因此你根本不用花钱请律师来保护自己的独家经营权。

可见，拥有石料场要比拥有珠宝行更加安全。如果你处在珠宝行业中，就要不断地同本地、全国甚至是国外的珠宝商竞争，因为那些外出度假的人们可以从世界各地购买珠宝并把它们带回国。但是如果你已经拥有了布鲁克林地区的唯一的一家石料加工场，那么事实上你已经获得了这个地区石料市场的垄断权，由于石料场并非热门行业，而且也没有什么新的竞争对手加入，于是形成了一种额外保护。

总括起来，彼得・林奇所说的拥有一个“利基”的公司具有两方面的优势：

第一方面：资源独享。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在独享优势方面，这是指公司拥有独家专利或受到某种保护独家享有业务的优势，其他公司无法染指。比如产品独家经营的授权、少林功夫以及可口可乐的配方、云南白药口味等。这一点可以体现在那些中药品牌的公司，如同仁堂（600085）、片仔癀（600436）以及云南白药（000538）等股票，他们这些公司有自己的专利，又受到了国家政策的保护，可以说有着自己独特的天地，别人不会也没办法和他们竞争。这些股票就很具有投资的价值。

第二方面：拥有区域优势。

在这个区域中有独自发展空间的企业一般是具有唯一性或是行业的排头兵，比如污水处理、天然气供应、报纸以及房地产开发商、烟酒公司等。在这个区域内这些公司有着独资的发展空间，基本不存在竞争、区域垄断、地方保护、进入门槛高等问题，而且利润率一般高于在全国范围内展开竞争的公司以及能够享受到地方政府的支持是它们共同的特点和优势，而这些也为公司带来了业绩上的支撑。彼得·林奇指出华盛顿邮报就是有着这样优势的公司，而且巴菲特也从它身上获得了巨大的投资收益。还有上面提到的石料场，在这一地区没人和它竞争。在中国如市场上独一无二的媒体资源股东方明珠（600832），全世界只有其一的小商品城（600415）等等。

必须消费品类公司

在彼得·林奇看来，那些生产人们必须消费品的公司，由于其产品具有持续性，因而公司会获得良好的发展。从这个角度来观察公司的业务，会有很大的帮助。药品公司、剃须刀公司、饮料公司或者香烟公司都属于这种类型，人们要不断地购买它们的产品。

消费者的生活离不开衣食住行，如果一个公司提供着和消费者紧密相关的产品的话，而且市场的份额较大，那么，这家公司就值得去关注了。尽管这些行业的竞争激烈，但因为细分市场和规模的不同，也常常会出现超级企业，如吉列公司和沃尔玛公司。巴菲特也曾经说过，当他买了吉列公司的股票后，每天早上刮胡子都会想到世界上有成千上万的人都在使用这家公司的刀片，这就意味着每天刮胡子的人都在为他创造着利润。

彼得·林奇为投资者提供的寻找消费类公司的投资理念，无疑给投资者提供了一条寻找超级大牛股的极其重要的思路。如果这个公司所生产的消费品需要人们不断购买，而且是品牌，那么其潜力无疑将更加巨大。例如贵州茅台（600519），只要人们提到酒，首先想到的就是茅台酒，它是酒中的代表，也是人们需要不断消费的，因此这一股票会取得惊人的业绩，股价持续上升（见图2—4）。

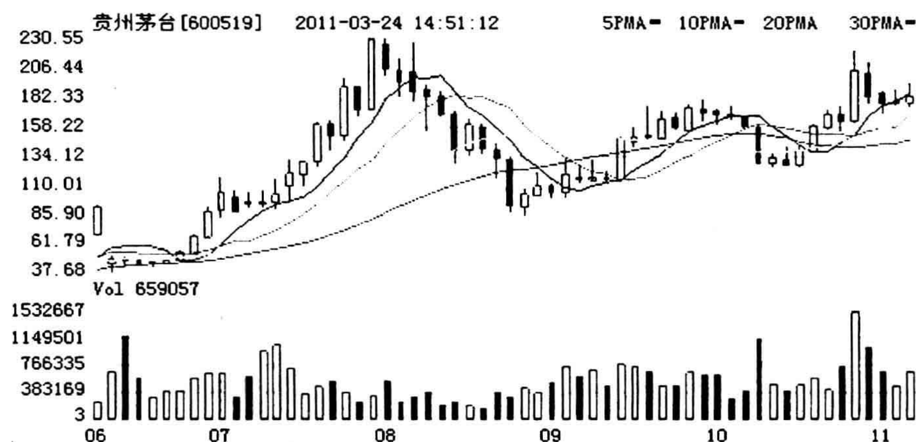


图2—4 贵州茅台（600519）月K线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应用高科技产品的公司

在彼得・林奇看来，高科技产品的不断开发，获利的往往不是开发者，而是这些产品的使用者。比如电脑公司互打价格战，获利的反而是那些电脑产品用户的公司。购买在无休止的价格战中生存下来的电脑公司的股票，还不如购买那些在价格战中获利的公司。随着电脑价格越来越便宜，这些公司就会跟着翻番。林奇说，向一家生产自动扫描器的公司投资，还不如向一家安装扫描器的超级市场投资。因为自动扫描器的使用不但会使超市的成本降低，还会大大地增加它的利润。

然而，很多投资者却忽略了彼得・林奇所说的这一点。因为在各种媒体上以及我们身边看到的例子是那些不断开发高科技产品的公司，却没有仔细思考应用这些技术公司带来的竞争力的增加、成本的下降、管理的规范以及效率的提高，最终带来了业绩的增长。高科技产品的开发不但使开发技术的公司受益，更使那些直接应用技术的公司受益。

公司内部人士在买入自家公司的股票

对于一般投资人来说，有一种正大光明却比内幕消息更为准确可靠的方法：那就是观察公司员工买入自己公司的股票及公司回购自身股票的行动。这种行动，代表公司员工、公司本身对未来充满信心，他们对公司有着最内部的消息，最直接、最全部的理解，其买入行动是一个非常积极的信号。因为只有当员工对自己的公司具有信心时，才会做出这一举动。这样的公司是彼得・林奇所喜欢的公司之一。

假如一家公司对自己的未来发展充满自信时，它为什么不可以像投资者那样向自己公司的股票进行投资呢？在林奇看来，内部人员购买本公司的股票原因只有一个，那就是他们认为股票的价格被低估了，并且最终它会上涨。一家公司回购自己发行的股票，同时也是这家公司回报股东的最简单、最好的方法。从长期来看，回购股票只是对股东有利。

对于内部员工购买自己公司股票的行为，彼得・林奇说："知情者会因不同理由而卖出自己公司的股票。但是，他买自己公司的股票却只会有一个原因——为了赚钱。我们可以安心地假设，他敢买进必定是对他看到的事情有信心。"根据彼得・林奇的观察，一个面临内部人员大量收购压力的公司倒闭的很少。他特别找寻那些被公司中阶层员工撑起来的低迷股票，这要比总经理都介入的情势更为乐观。

在麦哲伦基金公司总部有一个小组专门注意内部人员的买卖。他们接收来自纽约证券交易所和证管会的报告，将资讯精简并制作图表来说明内部人员过去买卖的情形。

彼得・林奇认为，对于公司内部人员买入股票的情况比较好把握，看看公司制作的图表就知道了；但对于卖出情况的把握就比较复杂，他认为只有当少数经理人大量抛售持股时，卖出部分才有意义。如果有一位经理人持有 10000 股，只是为了买别墅才抛出 2000 股，这并不值得注意。然而他持有 45000 股，却抛出 40000 股，而且其他的经理人也抛出大量的持股，这样的情况就非比寻常了，需要进行调查研究，或许有必要采取果断的行动了。

从长期来看，内部人士买入股票的公司有一个非常重要的好处，当公司管理层持有公司股票时，那么如何更好地回报股东就成了管理层最需要优先考虑的事情。如果管理层的收入只来源于薪水，那么如何提高薪酬待遇就成了管理层优先考虑的问题。由于公司规模越大，往往向高级管理人员支付的薪酬越高，因此自然而然那些期望得到更高薪酬的公司高级管理人员更会不惜一切代价进行扩张，而这样经常会损害股东们的利益，如果管理人员自己也大量持有自家公司的股票，那么这样的情况就会很少发生了。

回购股票的公司

回购股票是一家公司回报股东的最简单也是最好的方法。在彼得・林奇看来，如果一家公司对自己未来的发展充满信心，就可以像公司股东那样投资自家公司的股票。比如，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在 1987 年 10 月 20 日股市大崩盘时，许多公司股价暴跌，有些公司宣布大量回购股票，这在当时市场极度恐慌的时候起到了稳定市场的作用。从长期来看，这些回购股票的行动对投资者有百利而无一害。

当股票被回购后，这些股票就不再流通，因此该公司流通股份的总数就会相应减少。首先，它会对提高每股收益产生奇妙的影响，每股收益的提高又会反过来对股价产生影响。假如一个公司回购了自己一半的股份，而且总收益保持不变，那么每股收益就会增长一倍，而很少有公司能通过消减成本或通过销售更多新产品让每股收益同样增长一倍。

在说明这一选股准则的时候，林奇举了埃克森公司的例子。埃克森公司一直在回购股票，因为这样做要比钻孔勘探石油划算很多。埃克森公司发现一桶新的石油大约要花费 6 美元，如果每股股票相当于价值 3 美元的一桶石油，那么在纽约股票交易所里每回购一股股票的经济效果就相当于发现了一桶价值 3 美元的石油。

这种明智的回购股票的做法在 20 世纪 60 年代也发生过。当时，国际乳品皇后公司是最早回购股票的先行者之一，而且也很少有公司效仿这种做法。令人高兴的是，瓶盖瓶塞封口公司在过去 20 年里，每年都回购股票，这家公司从来不支付股息，而且从来不做无利可图的并购，但是通过回购股票减少公司总股本，它们已经达到了使每股收益最大化从而推动股价持续增长的效果。林奇还做了预测，如果这样的情况持续下去，总会有一天瓶盖封口公司的股票将上涨到每股 1 万美元。

此外，Teledyne 公司的董事长亨利 E·辛格尔顿定期地用大大高于股票交易所买入报价的价格回购股票。当 Teledyne 股票交易所买入价格为每股 5 美元时，他有可能会支付每股 7 美元的价格进行回购，而当交易所的价格为每股 10 美元的时候，他会支付每股 14 美元的价格进行回购，以此类推，反正他回购股票的价格总是高于股票交易的价格，他一直以高价回购股票的做法体现了他对公司的自信心，这比在年报中任何自吹自擂更具有说服力。

和回购股票相反的做法是增发新股，也就是“稀释股份”。国际收割机公司（International Harvester，现在名为 Navistar）增发了数百万的新股进行筹资，以帮助公司度过由于农用设备行业崩溃引发的财务危机。不过，克莱斯勒公司的做法却恰恰相反，当业务明显改善时，它不断回购股票和认股权证，减少流通股本的数量。后来 Navistar 终于又一次成为一家赢利公司。但由于公司股份过于稀释，导致公司赢利改善对每股收益的影响微乎其微，相应地，对股价的影响也微乎其微，因此股东并没有从公司的东山再起中获得可观的收益（见图 2 — 5）。



图 2 — 5 国际收割机公司（Nav）股票走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，除了回购股票的做法之外，企业运用多余的资金通常会有以下几种选择：（1）提高股息；（2）开发新产品；（3）开拓新的业务；（4）进行收购兼并。吉列公司就曾用过这 4 种方法，并且将重点放在了后 3 点上。吉列公司拥有一项赢利能力相当惊人的剃须刀业务，由于公司不断并购一些赢利能力较差的业务，因而使得公司剃须刀业务规模相对下降。如果公司不是把资本分散投资到生产圆珠笔、打火机、美容产品、化妆用品、办公用具、护发产品、数字手表及其他偏离主业的产品，而是定期回购股票并提高股息，那么吉列公司的股价就可能已经超过了每股 100 美元，而不是每股 35 美元。后来吉列公司领导层认识到了自己的错误，对公司的业务进行了调整，使得公司重新回到了正确的发展轨道上，停止了那些赔钱的业务，进一步加强了公司拥有市场主导地位的剃须刀核心业务。

通常来说，公司只有在认为股票的股价水平不能真实地反映公司的价值时才会回购自身的股票。同时，回购股票使流通的股票量减少，在相同的赢利总数下，每股的赢利数字就会增加。

因此，对于公司回购自身股票的公司，投资者要予以高度的重视。在选择股票的时候，要尽量选择这种股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三章

彼得·林奇如何买入股票

第一节 寻找最佳的买入时机

每年年底的时候

股票投资是一项高风险、高收益的投资活动。掌握准确的交易时机，选择适当的买点与卖点，是每一个投资者成功投资的第一步。彼得·林奇认为，如果能找到最佳交易时机，就让投资者在扑朔迷离的股市中，拥有清醒的判断力，避开风险，最终在金钱的游戏中获取大笔的财富。

彼得·林奇是寻找最佳交易时机的高手，他对股票买卖时机的把握十分准确，也正因为此，他获得了辉煌的成绩。通过多年的调查研究和实践，彼得·林奇总结出两个最重要的股票买入时机。其中第一个买入时机就是特定的年底低税时。

在彼得·林奇看来，股价在一年中的10月份到12月份之间多下挫严重，这并非偶然，因为经纪人也像普通人一样需要消费，因此，他们会询问委托人是否卖出股票并从税收中获利。而机构投资者同样喜欢在年底清除一些亏损的股票以便调整未来的证券组合。所有这些年底的抛售行为综合在一起将会向下打压股价，尤其对于价位较低的股票，如果一只股票的股价下跌到每股6美元的下限，那么那些用保证金账户融资购买股票的投资者们就不能用这些股票作为担保，因此，用保证金账户购买股票的投资者在股价下跌时不得不卖出低价股。机构投资者也往往不得不卖出低价股，如果他们不这样做，就会违反这种或那种投资限制性的规定。这些投资者的卖出会使得更多投资者跟风卖出，结果会把非常好的股票打压到低得惊人的价位。而这个时候就是投资者买入股票的最佳时机。

股市崩盘、大跌、激烈震荡的时候

彼得·林奇认为，股票的最佳买入时机除了在每年年底的时候之外，另外的最佳时机就是每隔几年市场便会出现的崩盘、回落、微跌、直落时期。彼得·林奇认为，在股市每隔几年出现崩盘、大跌、激烈振荡、像自由落体一样直线下跌的时候，是购买超值股票的大好时机。因为在这些令人惊惶恐惧的时期，人们都会在内心吓得直喊“卖出”，争先恐后地抛售自己所持有的股票，这种严重的杀跌行为会导致股价的大幅下跌，如果在这个时候，谁能鼓足勇气保持理智，就有可能抓住梦寐以求的投资良机。彼得·林奇认为个人投资者比机构投资者更容易抓住这种投资良机，因为在市场突变时期专业投资者总是因为过于忙碌或者有过多的束缚而不能迅速行动，抓住机会。他还对那些实力雄厚且赢利增长良好的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

优秀公司的股价进行统计，发现在最近几次市场崩溃时，投资者都可以用很低的价格买入，而获得很高的投资回报。

彼得・林奇例举了 Dreyfus 基金公司的事例来说明对这一交易时机的把握。在 1987 年的市场崩盘中，Dreyfus 基金公司的股价从最高时的 45 美元被大量地抛售打压到每股仅 16 美元。彼得・林奇对该基金公司的情况进行了考察，他发现该公司的股票每股扣除债务后的净现金为 15 美元，而当时股价才 16 美元，这真是物超所值的好股票。而且该公司除了拥有大量的现金以外，还从这场股灾中获得了好处，因为好多投资者为了规避风险而把资金转移到该公司的货币市场基金之中。像 Dreyfus 基金公司就是第二个交易时机所要寻找的理想目标。如果投资者能把握住机会，将会获得高额的投资收益。

第二节 掌握最有效的买入方法

须鲸法则

买入股票需要前期的调查研究，需要对股票的基本面做到了如指掌，更需要对时机的把握以及方法策略的熟练运用。彼得・林奇有自己独特的股票买入方法，其中之一就是须鲸法则。

须鲸是一种海洋生物，它采取的捕食方式不是具有针对性的，而是不加选择、快速地吞食数以千百万计的微小海洋生物，然后，通过鲸须将很少的精华部分留下来，其余的杂质则全部排除出去。当感觉到投资良机到来的时候，林奇也会像须鲸一样，先大面积地撒网捕捉，然后经过仔细研究，最后将一部分优异的股票留下来并继续持有，其他的则全部卖出。但即使这些留下来的股票，也会因为公司经营情况的改变而使该公司的股价发生变化，如该公司所处的行业竞争加剧，面临新产品的挑战，公司本身的管理出现问题，这样就会引起公司股价的下跌。一旦情况发生变化，就要果断地采取行动。即便企业本身没有任何变化，股价变了，林奇也会采取行动。不断地翻检手中所持有的证券，这不但和林奇须鲸般的投资方式有关，还和企业不断变化的经营环境有关。

彼得・林奇的这种股票买入方法，更加体现出了他的随机应变。就像林奇所说：3 个月前购买的股票如果仍然有 1/4 值得保留，就是一件很值得欣慰的事情了。

在林奇看来，须鲸法则的运用如同在沙里淘金一样，需要做大量的淘洗，10 次中能够有 1 次收获，100 次就会有 10 次的收获。

作为投资者，须鲸法则的运用就是要学会对股票进行研究和跟踪。买日用品的时候我们还要认真地比较，货比三家之后才会买，在买股票的时候当然更要学会研究分析和跟踪。在股票的实际操作中，林奇的须鲸法则还提醒投资者买股票的时候更应熟悉那些即将买入的股票。林奇发现很多人买卖股票的时候只是依靠自己的感觉或者是小道消息，不重视研究工作甚至不做任何研究。这些投资者通常都会将大量时间消耗在财经证券频道上、网上的各种股票评论及推荐上，或者推荐股票的街头小报上，却不肯对公司的基本面分析花费时间和精力。这就是很多投资者投资失败的原因所在。

在国内投资市场上，常有人会说“我听某某的建议买入了什么样的股票，我看了报纸的推荐说某某股票好，有消息说某股票要大涨”等等，可是结果在大部分情况下这只股票都没有预期的那么好，甚至更差。因此股票投资，最忌讳人云亦云，跟风冒进。

彼得・林奇的须鲸法则，其核心就是比较、筛选，正是这种不断的比较，才使得他避免了盲目。如果投资者也能做到这一点，就会获得丰厚的回报。

这里有一个真实的事例。李先生在股市中历经数载，经过了 5・19 的疯狂，也度过了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4年漫漫熊市的洗礼，如今他的资产已经过千万。他投资成功的法宝就是“货比三家”和“长期持有”。

李先生认为，现在很多股民买股票，留不住，那是因为他对这只股票不了解、没信心。对此，他打比方说：“如果有人想在最繁华的闹市开个店，那么肯定会去店铺看看，怎么进货、附近人流量怎么样，销售策略如何，客户定位分析等均会做一翻研究。但是现在很多股民买股票，连这只股票是做什么的都不了解，就买进去了，一跌就害怕，这不就是心里没底吗？”所以，他认为股票投资一定要谨慎。

事实上，李先生也践行了这一想法，他5年仅持有3只股票，凭的是一份勇气，也是一份信念。用他的话说：“功夫在股外，长线持有的股票，一点都不害怕，因为这些上市公司我不知道去过多少趟。我会去公司调研，会进车间跟工人聊，跟当地人聊，会了解整个行业情况、企业经营模式、是否有当地政府支持等一系列问题。”从这一点可以看出，不是每一位投资者都可以将功课做得如此扎实。如果做到这一点，就可以买入自己熟悉的股票，而且这样做，即使跌了也可以坦然面对，因为完全可以在低价位再加买进去。就这3只股票已经让李先生的资产至少翻了十几倍。

李先生的经历告诉我们的也正是彼得·林奇的须鲸法则所要求的：买股票，一定要买自己熟悉的股票，一定要货比三家，反复比较，从中筛选出真正的金子。

常识投资法

彼得·林奇认为，最佳的投资对象大都不是来自分析家的报告，而是来自于日常生活。他说，与其向那些只关注股票行情而不重视调查研究的经纪人或者投资专家询问选股意见，还不如从自己的生活中寻找那些产品非常吸引人的，但公司本身却并不怎么出名的高成长公司股票。这就是林奇在买入股票时使用的方法：常识投资法。

在彼得·林奇看来，日常生活中，对于新产品的接触是最直接的，对于公司的服务的感受也是最直接的，因此投资者对企业的体会也是最直接的，此时那些有潜质的公司往往还没有大资金关注时，价格非常吸引人，而一旦分析家们关注这个股票时，股价就涨到了很高。林奇曾买过一只汽车旅馆股票，当时他在该旅馆中住宿，旅馆的优质服务深深地吸引了林奇，后来这个股票大涨。

关于常识投资法，彼得·林奇还讲述了一个在新英格兰州的消防员的故事。该消防员运用自己的生活常识选股而成为了百万富翁。

20世纪50年代，新英格兰州的一名普通的消防队员注意到，这几年来当地的一家塔姆布兰茨（Tambrands）公司（后来更名为Tampax）下属的工厂正在以非常惊人的速度扩张。这个消防员想，除非这家公司的发展前景一定很好，否则这个公司的发展速度也不会如此惊人。就是出于这样的想法，他投资2000美元买入这家不知名公司的股票。在随后的5年间，他每年投资2000美元买入这家公司的股票。尽管他并没有买当时非常流行的沃尔沃汽车公司的股票，但是，到1972年他原来分6年投资的1.2万美元却增长到100多万美元，这样，他就成了百万富翁。

讲完这个故事后，林奇感叹地说：“我不知道这位幸运的投资人是否曾向经济人或别的专家请教过，但可以肯定，如果他向投资专家请教的话，这些专家肯定告诉这位消防员他对这家公司的想法是错误的。如果他听从了这些曾经知道当时把钱投向什么行业最好的专家的建议，他一定会买那些专家所在机构争相购买的热门股票，或是当时普遍看好的电器行业的股票。有幸的是，我们这位消防员只相信自己的判断。”

事实上，彼得·林奇的投资过程，就是这种常识投资法的实践过程。他通过在生活中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

处处留意，于是从身边最普通常见的产品、服务中发掘出一个又一个涨幅惊人的好股票：

一个在与其竞争的假日饭店工作的朋友的交谈让他对 La Quinta 的优良经营印象深刻，他买入后股价在 10 年涨了 11 倍。

他的孩子、公司系统管理员对苹果电脑的喜爱让他买入了苹果电脑股票。

在去加利福尼亚的旅途中吃快餐让他发现了塔可钟（Taco Bell）公司。

他一家人和一些朋友开的沃尔沃汽车让他发现了沃尔沃公司股票。

他的妻子对 L' eggs 的超级赞赏让他找到了一只上涨 3 倍以上的股票。

从事丧葬行业的 SCI 公司是他的一位同事在旅行途中发现的，这只当时毫无名气的公司股票后来的涨幅惊人。

林奇认为，对于个人投资者来说，利用自己的生活常识，仔细观察日常生活中的各种产品，选择那些生产自己相当了解的产品的公司股票，是成功投资的出发点；从日常生活受到消费者欢迎的产品，发现有良好发展前景的公司，是成功投资的第一步。另外，散户战胜专业投资者的捷径就是从最普通的生活常识出发，寻找那些投资专家们根本不会注意的无名却发展迅速的高成长公司股票。

在林奇看来，每个行业，每个地区，只要是观察力敏锐的个人投资者就能用常识投资法在投资专家之前很早发现到高成长型的企业，使自己获利。

按照这个思路，投资者也可以在中国的市场上发现这样的投资机会：

2005 年煤炭市场火爆，在国家的宏观调控下，很多煤矿进行改造扩建，煤矿设备供应商天地科技股票大涨几倍。

2005 年和 2006 年证券市场火爆，证券公司利润大幅增加，相关的券商概念股都大幅上涨。

还比如期货市场 2005 年 11 月份国际期货铜逼空使得国储局遭受巨大的损失，于是带来了相关有色资源上涨的机会。

2005 年年底的期货铜事件，说起来很多股民可能会有很深的印象。一位国内交易员在伦敦金属交易所（LME）市场上陆续建立了约 20 万吨铜的空头头寸，合约的交割期为 12 月 21 日。由于该笔空头头寸过大，而市场不相信中国的国储部门能在指定的期限内实现交割，于是国际炒家趁机逼空。一直到 2005 年 11 月 18 日，LME 市场的铜期货价格已经连续涨升至 4245 美元。2005 年 5 月份均价在 3200 美元／吨左右。

与此同时，2005 年 10 月份，国储部门开始在上海期货交易所增加铜库存；10 月 26 日，国家发改委发文《抑制铜冶炼行业盲目投资，促进铜工业健康发展》；11 月 16 日，国储部门通过公开拍卖的形式向国内现货市场抛出两万吨铜；当天晚上，国储部门发布公告称，11 月 23 日将再拍卖两万吨铜现货。虽然国储部门抛铜给国际买家造成了一定的压力，但出人意料的高调言行也使得很多炒家有了更多的信心，铜期货价格由此一路走高。图 3－1 是云南铜业（000878）的复权周 K 线走势图，2005 年 11 月 30 日当时的价格为 3.67 元，2006 年 7 月最高上涨到 13.7 元，上涨两倍还多。到 2007 年 3 月份的时候股价更是达到了惊人的 57 元多，上涨将近 16 倍。

这件事情闹得沸沸扬扬，不过有心人却注意到了有关铜类上市公司的机会。事实上，把握这些机会并不需要特别的等待与判断，只要能留意生活中的细节和信息即可。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

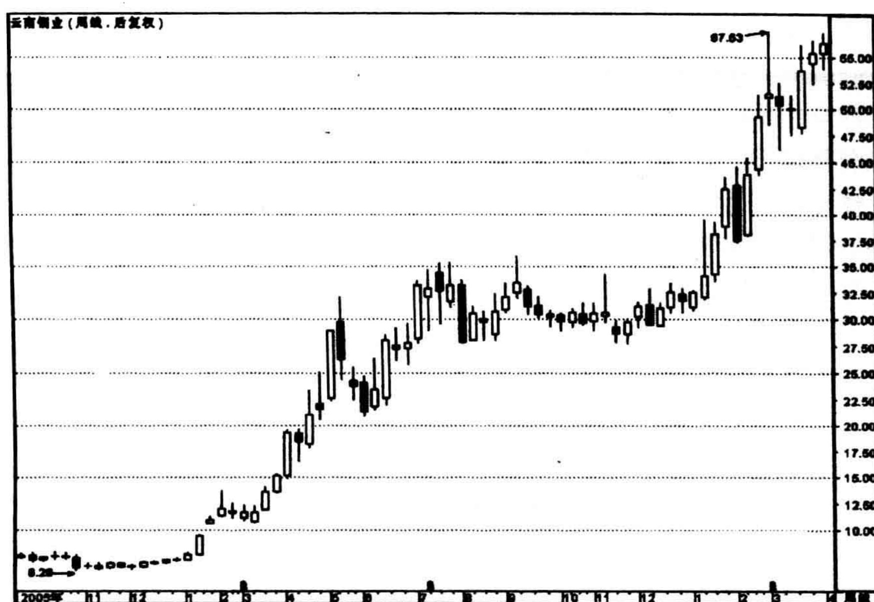


图 3—1 云南铜业 2005 年 9 月～2007 年 3 月复权周K线图

高换手率法

高换手率是彼得·林奇重要的股票交易方法。他在出任富达公司麦哲伦基金经理的最初 4 年里，第一年的换手率是 343%，随后 3 年则保持在 300%，就这样，麦哲伦基金在林奇手里不断地旋转，花样万端，令人眼花缭乱。

上任开始，彼得·林奇就频频换股。他的高换手率的原因是：一方面，他不仅要将自己中意的股票替换成不甚理想的股票，而且他还要将某些股票变现，以偿付部分投资者的赎回要求。另一方面，在股价大跌的空头市场里，共同基金被投资者们所抛弃，麦哲伦基金被迫从 1977 年到 1981 年，连续 4 年不对新客户开放，同时基金被大量赎回，情况之严重，让基金大约萎缩 1/3。因此，临危受命的彼得·林奇，采取高换手率的方法多少有点不得已而为之。当然，这还和彼得·林奇的"进攻性策略"有着紧密的联系，用他自己的话来说就是要"不断地寻找更好的股票来换掉我已经选中的股票"。

麦哲伦基金是资本增值基金，有权购买任何资产，彼得·林奇深知这一特点，因而可以大展拳脚。在 1978 年麦哲伦基金的年报里，彼得·林奇主张：减少飞机制造业、汽车工业、铁路业、化学工业、电子工业、能源工业和公用事业的股票数量，增加广播公司、娱乐业、宾馆行业、金融业、保险业、租赁业和消费品工业的股票。在 1979 年的基金年报里，彼得·林奇则提到了他所特别青睐的 5 种类别的公司：中小成长型公司，高收益和红利不断增长的公司，处于低谷、前景正在改善的周期性的公司，被市场和华尔街所忽视的公司以及资产价值被严重低估的公司。

不得已而为之的高换手率，并不总是能为林奇带来辉煌的业绩，这也使得彼得·林奇有了不少遗憾。一些被他抛弃的股票在他卖出后反而走势强劲，换上来的新股票却并不都是表现那么良好。因此，他经常嘲笑自己的做法是"拔掉鲜花，浇灌杂草"。此后，他的这句话竟成了至理名言，有"股神"之称的巴菲特还特别引用过。由此可见，巴菲特和林奇有相同的体会，买卖股票有时也是一种"遗憾的艺术"。

对于彼得·林奇来说，将近 4 年的封闭期简直是一种严格的训练，他被迫熟悉各种行业中的各种公司，了解导致每一种行业或每一个公司盛衰的各种因素。人称波士顿为共同基金之都，在那里，彼得·林奇每年访问几十家公司总部，在投资会上熟悉和了解几十家公司，邀请近 200 家公司的负责人来富达会谈，并共进午餐，每月至少和一个主要行业集

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

团的代表人物交谈一次，这成为了麦哲伦基金的惯例。在实践中，彼得·林奇认为最重要的收获，是他懂得了在投资过程中，自己做研究的价值。

彼得·林奇经常改变他投资的方向，就像赛艇比赛一样见风使舵。因此，麦哲伦基金的多数公司在林奇的投资组合中仅一两个月而已，而整个组合里的公司一年之内至少要被翻检一次，林奇还认为也许应该翻检得更勤一些。他自称其购买的股票中如果在 3 个月以后仍有 1/4 值得保留的话，那就很满意了。

彼得·林奇所投资的 1400 多家公司中，全美最大的 100 家企业占其所投资金的一半，其次 100 家企业占 17%。他每天要卖掉 5000 万元的股票，又买进大约 5000 万元的股票。当他发现手中持有某些公司的股票稍稍超过其应有的价值时，他就会立刻将其卖掉。而市场上的某些股票稍稍低于其应有的价值时，他就会马上购进。他总是在毫不犹豫地追求哪怕是很小的差价。

企业会发生变化，竞争局面会发生变化，工厂也有可能出现问题，企业环境会变，国家政策也会改变。一旦情况改变，就应采取行动。即使企业本身没有什么变化，股价变了，林奇也会采取行动。如果他买了一家公司的股票，希望它升值却没有升，他会立刻卖掉它。

皇天不负苦心人，在彼得·林奇的管理下，麦哲伦基金终于取得了骄人的业绩，尽管基金经历了 1/3 的缩水，基金额后来却获得了飞升。1981 年，麦哲伦基金与塞拉姆基金重新开始向公众发行，大众投资的热情再一次高涨。当时的基金规模超过 1 亿元，投资了 200 多只股票。经过 4 年的封闭期，彼得·林奇不但顺利地挺过了赎回高潮，还取得了良好的业绩。由于投资者不再大量赎回，基金换手率从 300% 下降到了 110%。

高成长的小公司法

彼得·林奇认为，作为投资者，首先要追求的是股票的投资价值。虽然投资者更加关注市场上公认的大公司的股票的投资价值，但相比大公司而言，小型公司更具成长潜力。大企业往往是行业内的领先者，此时市场的格局已经基本稳定，企业的份额相对固定，如果要获得进一步的成长需要挤占竞争对手的份额，由于企业的高速发展期基本过去，其成长空间相对来说比较有限（与企业自身的规模来比较），其总体价值提升的可能性就很小。而小企业因为可以较为灵活地经营，一旦新产品得到市场的认同，或是技术得到进步，企业的规模将会有飞速的扩张，企业的市场价值也将成倍甚至几十倍地提升。

彼得·林奇认为，公司越大，其股票的涨幅越小。例如杜邦、克莱斯勒、宝洁、可口可乐、通用电气等公司，它们的赢利总额非常大，但都不可能在短时间快速增长，从而使其股价在短时间内上涨 10 倍。对此他具体论述了通用电气公司。通用电气的规模太大了，它的股票市值接近美国国民生产总值的 1%，有 9 亿股在市场上流通，总市值达 390 亿美元。通用电气公司每年赢利超过 30 亿美元，仅此一项就足以使它名列《财富》500 强企业。它的经营十分出色，如明智地收购、削减成本、成功地开发新产品、清除经营糟糕的子公司等等。但是这一切并没有使它的股票快速上涨，其股价仍然像蜗牛一样缓慢地上升。这是因为庞大的规模阻碍了股价的快速上涨。

而快速增长型的公司就不一样了，彼得·林奇在其著作中很坦诚也很直接地表述了对这种公司的喜爱。这种公司的特点是规模小并且年增长率保持在 20% ~ 25%。也就是说只有这样的小型企业才能满足快速增长型公司的特点。此外，林奇还认为大量能够在有限的几年内上涨 10 倍以上的股票就藏在这里面。投资者经过仔细的分析研究，如果选中了这些股票中的一两只就可以实现个人的投资愿望。他建议“如果其他条件相当，你最好买小公司的股票”。

彼得·林奇指出：想赚钱的最好方法，就是将钱投入一家成长中的小公司，这家公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

近几年内一直都出现盈余，而且将不断地增长。

成长性的比率是财务分析中的重要比率之一。它通常反映公司的扩展经营能力，同偿债能力比率有着密切的关系，在一定意义上也是用来测量公司扩展经营能力。因为安全性是成长性、收益性的基础，公司只有制定一系列合理的偿债能力比率指标，财务结构才能走向健全，也才能进一步扩展公司的生产经营。

彼得·林奇认为成长是一个公司的重要特性，成长股也是他投资组合最大的单一类股。不过，成长中的公司绝不是他找寻的唯一目标。在任何时候都有被高估或低估的股票，形成有利的买卖机会。

关于成长，彼得·林奇尤为重视单位成长的程度甚至超越盈余成长。成长股投资理论大师洛威·普莱斯所找寻的是在每个景气循环中都有盈余成长的公司。

不过，高成长也可能起因于售价调高或高超的购并技术。因此，彼得·林奇十分注重每一个季度与每一年实际单位销售量的成长。

这种买入的观点在市场中有着很强的应用性及操作性。因为相对于较大公司来说，小公司有着更大的成长潜力，绝对规模的稍微扩张就能够带来相对规模的增长比例大幅提升。比如一个小型公司销售额为 3000 万元，当它的销售规模达到 6000 万元的时候就是 100% 的增长速度，一个较大型公司的销售额为一个亿，当它增长 3000 万元的销售额时才增长了 30%（考虑利润率相同的情况）。所以小公司更易扩张规模，而大公司则很难扩张。当然比如像中石化、工商银行这样的大型公司和广晟有色、晋西车轴这样的小型公司相比，后者规模增加 1 倍比前者要更为容易。而在林奇投资的股票中，中小型的成长型公司是最稳妥的，林奇认为在这种投资组合中只要有一两家公司有极高的收益，即使其他股票赔本也不会对整体组合的投资成绩造成太大的影响。

尽管投资中小公司的股票经营风险、股票的流动性以及股价的波动等方面不一定能尽如人意，但是考虑到其成长性和竞争力后通过组合投资可以在一定程度上克服投资这类股票的弱点，也足见该投资策略的魅力。中国中小板企业多数在其所属细分行业处于龙头地位，而且处于企业生命周期中的成长期或高速发展期，还有很高的成长性，所以说，林奇的建议对于中国的股票市场也同样适用。

发现市场盲点法

林奇认为，市场总是存在着盲点，投资者可以用最低的风险去实现预期的利润。投资者应保持足够的耐心和敏锐的分析能力，不断地发掘市场所存在的盲点，因为市场盲点一旦被整个市场所认同，先迈一步的投资者就会获得不菲的回报。

林奇有一种超越其他投资者的优势，那就是林奇购买股票时寻找的是购买的理由，而很多其他投资者寻找的是不购买的理由，如公司实行了工会化，其他新产品的问世将给公司带来巨大的冲击，国家颁布政策禁止销售某种产品使公司利润大幅度下滑等等。其中有很多偏见影响了大多数投资者对行情的通盘研究。“要挣钱，就得发现别人未发现的东西，就得做别人因心理定势作祟而不愿做的事。”林奇认为这是他成功的秘诀之一。

彼得·林奇还发现了外国市场的投资价值。林奇作为互助基金的管理者，不仅涉足国内投资，还将投资触角延伸到了国际投资领域。如果说所有美国货币资产投资于海外的比例，必须大体上符合主要外汇市场的资本化程度的话，那么大部分美国机构资产组合应当投资于海外。但是，由于地方沙文主义的影响，上述情况不会发生。尽管如此，因为各国税制、获利程度、交易风险等因素的作用，将会促进美国机构资产组合继续流向海外。林奇经过调查发现，国际投资的无效性令人惊奇。林奇曾访问过瑞典的一家大股票经纪公司，公司里没有一个人曾去过沃尔沃，尽管该汽车公司距哥本哈根仅 320 千米。在瑞典，沃尔沃就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相当于美国的通用汽车、通用电气公司、IBM。这种情况在德国、中国香港、泰国等地也常常发生，人们对公司的分析显然是不够的，在很多情况下甚至根本没有分析。由于市场的无效率性，使有胆识的投资者很可能在国外投资中大赚一笔。

正是因为彼得·林奇的胆识，才使他毫不迟疑地向国外投资。他把国外公司和国内同产业公司做了比较，然后决定是否投资。比如速霸陆、福特和富豪，还有米其林等。

彼得·林奇指出：你可以根据价格从事两种股票之间的套利。比如以折旧来说，你找出厂房的总账面价值，接着比较 AKZO 和杜邦的年度折旧率。如果 AKZO 的折旧率为 4% 而杜邦为 2%，你就会知道 AKZO 的利润被低估了。

有一段时间，德国的公司税率高达 50%，远远超过其他国家。德国因此必须降低公司税，否则人们会将公司搬到赋税较低的爱尔兰或西班牙。因此，投资人可以预期留在德国的公司，盈余会随着赋税环境的改善而好转。

在瑞典，保险公司股票上市的不多。当美国保险公司获利率提高，保费上涨时，大家都预测他们会在世界各地赚个盆满钵满。瑞典的斯堪迪亚公司却在报纸上公布其营运不佳，国内竞争者也纷纷倒闭。在美国公司出现盈余之前，公司的股票始终没有起色。彼得·林奇抓紧机会买进，并赚了 8 ~ 10 倍的钱。

彼得·林奇在欧洲投资成功的比率比在美国高。在买入股票 3 个月后，他常常对一半的欧洲公司的表现感到满意，而在美国，则只有 1/4 的公司能给他带来同样的快乐。不过他说："法国的股票经纪人非常的糟糕。若你有耐心地评估一家公司的每一个部门，你将会发觉经纪人的预测完全无法实现。他们不知从哪里变出那些数字。"

彼得·林奇 最钟爱的几个国家都是其他基金经理人缺乏信心，不愿投入太多资金的地区。比如意大利，其储蓄率是全世界最高的国家或地区之一，几年前才开始引进共同基金的概念，必定吸引大资金投入股市。

当彼得·林奇在米兰证券交易所买进 WI，那家公司将菲亚特汽车和其综合公司持股价值的 40 美元并入公司资本。而 SIP 电话公司则是以其现金流量 1.5 倍的价格卖出。也就是说，意大利公司的股价相当便宜。

在西班牙，彼得·林奇持有不少特莱弗尼卡与思德萨公司的股票。

在墨西哥，墨西哥电话公司是他中意的公司。

当彼得·林奇买进 DELHAIZES FRERES 时，它的价格比美国食狮公司的价值要低许多。食狮公司是一家经营状况很好的超级市场。

彼得·林奇最喜欢买其他美国投资机构正开始累积的外围股。它们之中，有些公司市值很高，会吸收大笔资金。当收购进行到某种程度，股票已经被美国人买过头，他就会退出找寻下一个目标。

和传统的长期投资模式不同，彼得·林奇并不是在熟知了公司的内部管理信息才去投资，他不太担忧公司管理方面的问题。在他看来，尽管管理在公司中十分重要，但在许多时候，公司的利润稳步上升并不是管理所致，而是因为公司所从事的事业本身的声誉所致。如回收废纸并制造新纸在市场上占统治地位的福特哈佛公司；国际服务公司，作为一家殡葬屋连锁公司，稳定地购买新居住区现存最好的殡葬屋等等。一家公司所拥有的某种独一无二的特征可以使其在市场占有较大的份额，保证其利润的稳步上升，在某种程度上可以减少人们对该公司管理方面的担忧。林奇之所以对高技术公司不感兴趣，是因为他认为那些高技术公司难以让人理解，即便它们中的一些公司可能不错，但如果你不真正了解它们，你也很难从中受益。当然，林奇也并不否认有些分析家正在试图了解这些问题，不过这些人通常都是专业人士。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伟大的成功通常总是需要执著地投入。不论某一项事业是否值得献身，如果你尚未达到非常热爱它的程度，要想取得伟大的成就是十分困难的。彼得·林奇把股市作为他任意驰骋的竞技场，他所取得的非凡业绩使他成为世界上薪酬最高的有价证券投资雇员之一。正如一句古老的法国格言所说，“精神的欢乐会释放能量”。由技巧带来的欢乐就是彼得·林奇成功的秘密所在。

对于普通投资者来说，尽管发现市场盲点的投资方法还很难把握，但是可以从以下几个方面进行衡量。

（1）是否足够大，能够在一定程度上影响市场或者带动市场活跃，比如钢铁股、大型石化股、银行股等。

（2）市场是否有进一步的上升要求。

（3）业绩是否稳定并有一定的增长性，市盈率是否较低，有较大的启动空间。

（4）价值的重新评估以及影响因素（如流通性、人民币升值以及行业复苏等因素）。

（5）是否符合价格波澜不兴、较为疲软的特征。

对于“蒙上尘土”的股票，这些股票是否有活跃和重新活跃的可能性，投资者应把握以下几点：

（1）为什么蒙上了尘土？内部原因还是外部原因？

（2）擦掉这些尘土的可能性有多大？

（3）价值的重新评估以及影响因素（如流动性、行业复苏和人民币升值等因素）。

（4）是否符合价格波澜不兴、较为疲软的特征。

经过了这一系列的分析，投资者或许就能得到一个大多数人还没发现的投资机会，从中赚取巨额利润。

定期定额投资

彼得·林奇认为，炒股和减肥一样，决定最终结果的不是头脑，而是毅力。因此，他建议投资者进行定期定额的投资，这样获利的空间才会更大。

事实上，这一经验的得出，最早来源于《全美投资者协会投资手册》，这本书是美国一家全美投资者协会赠送给林奇的。该协会拥有 1 万家业余投资俱乐部，资料表明，业余投资者只要严格遵守投资纪律，就能完全战胜股票市场。

在 20 世纪整个 80 年代，一方面，美国股票市场上有 3/4 的股票、基金的上涨速度落后于大盘（标准普尔 500 指数）；另一方面，在该协会注册登记的大多数俱乐部会员，投资业绩却大多超过大盘。1991 年，该协会俱乐部会员中跑赢大市的比率为 61.9010，1992 年是 69%。研究表明，这些俱乐部成员股票投资的成功秘诀就在于定期、定额投资。因此，彼得·林奇也一直倡导投资者要定期定额地进行投资。

所谓定期、定额投资，是指按照一个固定的时间表，定期进行投资。这样做的好处是，可以避免对股票指数涨跌的无谓猜测，避免冲动式的买入、卖出造成的损失。

彼得·林奇还指示富达基金技术部门对此进行研究，结果表明，这种定期、定额投资确实相当有效。

第一种方案

如果你在 1940 年 1 月 31 日投资 1 美元购买标准普尔 500 指数，到了 1992 年，这 1 美元将会升值为 333.7933 美元（当然，这只是一种理论上的推算，因为 1940 年时还没有股票指数这一说法）。

第二种方案

在第一种方案的基础上追加投资。如果你在 1940 年 1 月 31 日投资 1 美元购买股票，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然后在每年的那一天都按时、定额追加买入 1 美元，到 1992 年，那么，这每年的 1 美元投资（累计为 52 美元）将会升值到 3554.227 美元。

第三种方案

在第二种方案的基础上继续追加投资。如果你在 1940 年 1 月 31 日投资 1 美元购买股票，到了每年的 1 月 31 日那天都固定追加 1 美元买入股票；但是，如果你当天发现股指比上年同期下跌的幅度超过了 10%，然后勇敢地额外追加买入 1 美元（这种情形在这 52 年中一共出现 31 次），那么到 1992 年，这每年的 1 ~ 2 美元投资（累计为 52+31=83 美元）将会升值到 6295 美元。

显而易见，这 3 种方案的投资回报率越来越高。而该投资者协会的 1 万家投资俱乐部，从始至终都在严格遵守定期、定额的投资纪律。

它们的规定是，没有大多数人投票同意，个人不可以进行任何投资操作，因此，即使在 1987 年 10 月这样的股市崩盘行情下，他们仍然继续这样做。而这样做的好处是，避免了个人投资者的恐慌性抛售，这就不但使得投资业绩稳定，还优于大盘。

因此，投资者也应在投资过程中不断总结经验，保持足够的耐心，坚持定期定额投资，使自己赢得更加丰厚的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第四章

彼得·林奇的经典投资策略

第一节 把公司股票分为6大类

缓慢增长型公司

缓慢增长型公司是指大型并有悠久历史的公司。通常规模巨大且历史悠久的公司预期增长速度要比国民生产总值稍快一些，这类公司并不是一开始的增长速度就慢，其实它们在刚开始的时候也和快速增长型公司一样有着很高的增长速度，最后由于筋疲力尽才停了下来，或者是因为它们已经到达了事业的顶峰，抑或是因为耗尽了元气以至于没有充分发展的机会。当一个行业整体的增长速度降下来的时候（每个行业都会出现这样的问题），该行业中的绝大多数公司也就会随之失去增长的动力。

在彼得·林奇看来，最常见的缓慢增长型公司是电力公用事业上市公司，但是在20世纪五六十年代，电力公用事业却是快速增长型公司，那时它的增长速度比国民生产总值增长高出两倍以上，它们是相当成功的公司，其股票也是最好的股票。随着人们不断安装中央空调和购买大冷柜和大冰箱后，电费开支不断增加，电力行业成了高速发展的行业，美国主要的电力公司，尤其是位于美国南部和西南部阳光地带的电力公司都以两位数的速度迅速地扩张。到了20世纪70年代，由于电力成本的大幅度增加，消费者逐渐学会了节约用电，由此导致了电力公用事业公司失去了增长的动力。

彼得·林奇认为，那些风行一时的快速增长行业迟早会变成缓慢增长行业，许多预期这些行业将会持续增长的分析师和预言家会被事实无情地嘲弄。人们总是倾向于认为事情永远不会改变，但事实证明，改变是不可避免的。比如，美国的铝业公司一度拥有像现在的苹果公司一样崇高的声誉，因为在当时，铝业属于快速增长型行业。而到了20世纪20年代铁路公司是快速增长型公司，那时当沃尔特·克莱斯勒离开铁路行业去管理一家汽车工厂时，他不得不接受低一些的薪水，他被告知："这是汽车行业，可不是铁路行业，克莱斯勒先生。"

之后，汽车又一度成为快速增长的行业，然后又是钢铁行业、化工行业、电气设备行业以及计算机行业。彼得·林奇认为，现在即使是计算机行业的发展速度也缓慢下来，至少这个行业中大型计算机和微型计算机部分的发展速度放慢了，IBM和Digital公司将来都可能变成缓慢增长型公司。

在股票走势图手册上很容易找到缓慢增长型公司的股票走势图。比如休斯敦工业（Houston Industries）这样的缓慢增长型走势图和特拉华州一马平川的地形图相似，但将该

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司的股票增长曲线和火箭一样一飞冲天的沃尔玛公司的股票（如 2007 年 7 月 ~ 2008 年 7 月）相比较，就能很清楚地看出沃尔玛公司不是缓慢增长型公司（见图 4 — 1）。

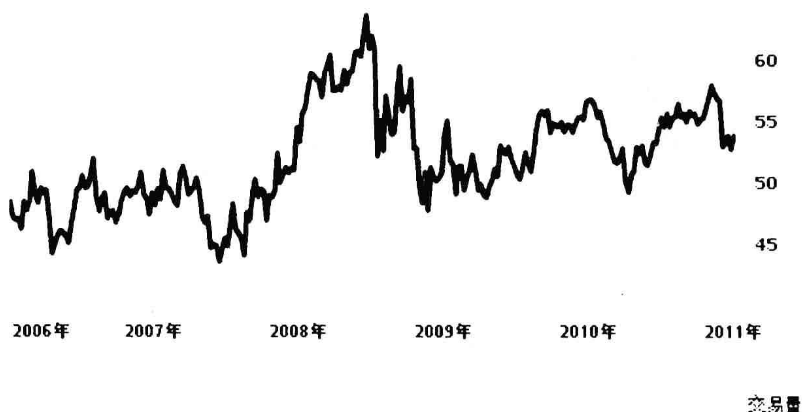


图 4 — 1 沃尔玛公司（WMT）

彼得·林奇希望这类大型公司的年销售量达到或者超过 10 亿美元。如果低于 10 亿美元，就不属于增长型公司。值得注意的是，在彼得·林奇的资产组合中，这种类型的股票不多，因为他认为，如果公司的增长不再迅速，它们的股票价格也不会有快速的增长，这必将影响股票持有人的利益。

稳定增长型公司

稳定增长型公司是年度每股收益增长率介于 10% ~ 12%之间的公司。彼得·林奇较为关注稳定增长型公司。他把稳定增长型视为成熟的但仍有良好增长潜力的公司。

林奇认为，稳定增长型股票的收益增长率是百分之十几，并且其年销售额有 20 亿美元甚至更多。如果销售额少于 19 亿美元，就不符合稳定增长型的标准并将被忽略。另外，在过去 12 个月的每股收益是正数。如果不能赚钱或者在亏损，就不能通过检验衡量标准。

彼得·林奇认为，百时美、宝洁、可口可乐、贝尔电话等公司都是稳定增长型公司。这些拥有数十亿美元市值的庞然大物并非那种反应敏捷的快速增长型公司，但是它的增长速度要快于那些缓慢增长型公司。就像宝洁公司的股票走势图中（见图 4 — 2）看到的，它的走势并不像特拉华州平原那样平坦，也不像珠穆朗玛峰那样陡峭，但长期而言总是持续稳定地增长。投资于稳定增长型股票能否获得一笔可观的收入，取决于投资者买入的时机是否正确和买入的价格是否合理。也正如图中所示，这家公司的股票在整个 20 世纪 90 年代的表现十分出色，10 年时间稳健地上涨了将近 6 倍。然而如果你在 1963 年买这只股票，到 80 年代初的时候，20 年时间你的投资只能获得 4 倍的收益。彼得·林奇认为用 20 年时间持有一只股票，却只能获得 4 倍的投资收益率的投资实在不怎么样，因为你获得的投资收益率事实上和购买债券或持有基金没什么大的区别。

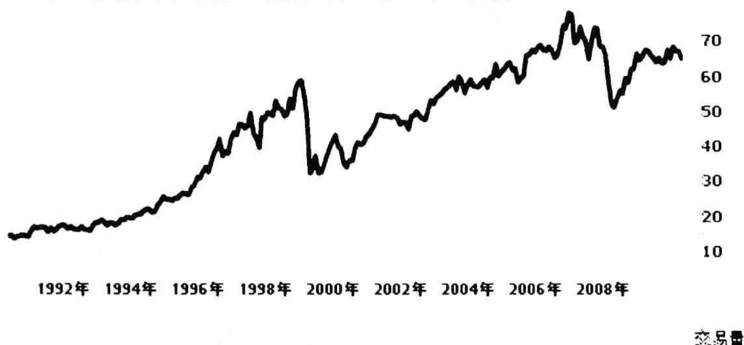


图 4 — 2 宝洁公司股票趋势图（PG）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

彼得·林奇认为，当一个人鼓吹说他购买稳定增长型公司的股票（仅就此事任何其他公司的股票都一样）上涨了2倍或者3倍时，投资者就应该有这样的质疑："你这只股票持有了多长时间？"在彼得·林奇看来，在很多情况下，投资人承担持有股票的风险却没有得到任何投资收益，而股票持有人都可能冒了风险却一无所获。

自1980年以来，稳定增长型公司的股票表现相当出色，但也算不上是明星股。因为大部分稳定增长型股票市场规模都十分庞大，能从百时美及可口可乐这种大公司的股票上获得10倍的回报是相当罕见的。彼得·林奇认为，如果你拥有像百时美公司这样稳定增长型股票，并且一两年内该股票上涨了50%，你就应该怀疑这只股票是否已经上涨的足够高了，并且你应该考虑是否把它卖掉。如果投资者希望从高露洁公司的股票上获得很高的投资收益，除非自己已经知道了高露洁公司将会有一些令人震惊的新发展，否则投资者不可能像投资斯巴鲁汽车公司的股票一样，可以通过投资高露洁这样的稳定增长型股票成为百万富翁。

投资者选择购买稳定增长型公司的股票很大一部分原因是考虑到，这种类型的股票赚取利润要比Shoney's或者SCI这种快速增长型的股票更加稳定可靠。因为在这方面，彼得·林奇是有切身体验的，当他购买了稳定增长型股票后，如果他的股价上涨到30%～50%，他就会将其卖掉，然后再选择那些相似的价格还没有上涨的稳定型股票反复进行同样的投资操作。

彼得·林奇总是在自己的投资组合中保留一些稳定增长型公司的股票，因为在经济衰退和经济低迷时期这类型的股票总是能为他的投资组合提供很好的保护作用。比如在1981～1982年间，当整个国家的经济看起来即将崩溃并且股票市场随之也将崩溃时，百时美的股价表现却明显不同于整个股市，反而继续稳定上涨。也正如1973～1974年间的股市大崩溃中它的表现就没有这么好了，当时没有一个公司能幸免于难，而且当时这只股票的价格还被严重高估。彼得·林奇认为，通常而言，在股市灾难发生时，百时美、可口可乐、Kellogg、MMM以及宝洁公司是投资者的好朋友，即使是将来，他们也不会破产，并且很快他们的股票会被市场重新股价，估价会重新回到以前的水平。

百时美公司的收入在20年里只有过一个季度的下降，而Kellogg的收入在30年中没有一个季度下降过。彼得·林奇认为，Kellogg的收入能从经济的衰退中挺过来一点都不奇怪，因为不管经济状况有多么糟糕，人们还是要吃玉米片。人们可以推迟购买新汽车、可以减少旅行的次数、在饭店里少吃几只龙虾，少量地购买小饰品，但他们吃的玉米片还会和以前一样多，甚至为了少吃龙虾没有填饱的肚子，他们可能还会吃掉更多的玉米片。

彼得·林奇在选择这类稳定增长型公司的时候也有自己的策略，他的具体做法是：当该股票价格上涨30%～50%后就立刻卖掉，然后选择其他价格还没上涨的稳定增长型公司股票，反复进行这样的操作。

在国内企业中，诸如此类的稳定增长型的公司如伊利股份（600887）（见图4—3）。内蒙古伊利实业集团股份有限公司是全国乳品行业龙头企业，其前身是呼市回民奶食品总厂，1992年12月，呼市回民奶食品总厂被列为股份制改革试点企业。2006年，伊利主营业务收入达163.39亿元，较2006年同期增长34.2%，连续四年保持第一。纳税达到创纪录的10.32亿元，较2006年同期增长17.40%，高居中国乳业榜首，是内蒙古乳品行业唯一一家A级信用企业。伊利集团在继续为国家和社会创造大量财富的同时，表现出了良好的持续赢利能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

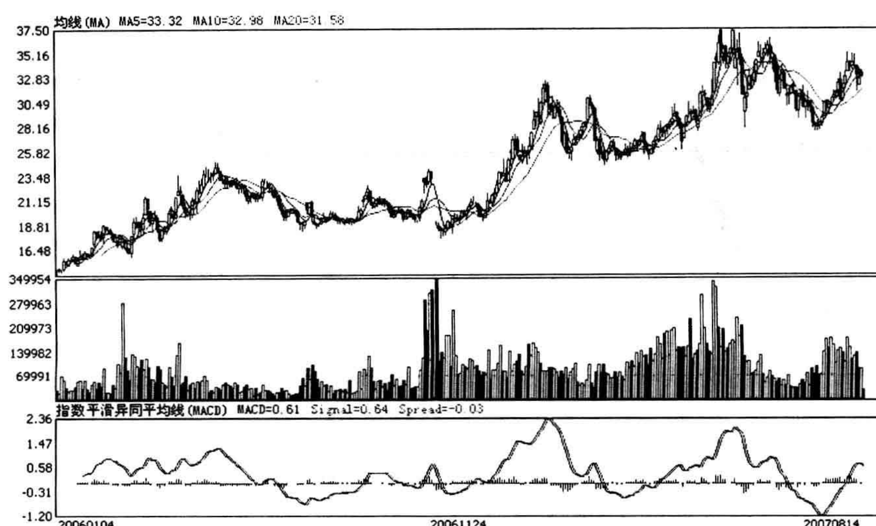


图 4 — 3 伊利股份（600887）复权K线图

快速增长型公司

快速增长型公司是指在过去3年内的每股收益（EPS）增长率都大于或等于20%的公司。

彼得·林奇最喜欢的投资目标就是这类公司，它的特点是：小型，有进取心，新兴企业，每年增长20% ~ 25%。但他对于超过25%的公司保持警觉，因为过高的增长率对公司来说是很难维持的。一年增长50%或者更多的公司一般都处于热门行业里，对于这样的行业，林奇都不看好，因为每个人都已经知道了这些公司，因而其股票有可能被高估。

彼得·林奇认为，如果投资者能做出明确的选择，就会发现能够上涨10 ~ 40倍甚至200倍的大牛股。而对于规模较小的投资组合，投资者只需要寻找到一两只这类股票就能大幅度地提高自己投资组合的整体业绩水平。

在彼得·林奇的意识里，快速增长型公司并不一定属于快速增长型公司。因为即使是在缓慢型增长的行业里，快速增长型公司只需一个能够让其不断增长的市场空间照样能快速增长。啤酒行业是一个增长缓慢的行业，但是其通过抢占竞争对手的市场份额以及吸引竞争对手品牌啤酒的客户转向它们的产品，Anheuser—Busch已经成为一家快速增长型公司。酒店行业的年增长率仅为2%，但万豪国际酒店公司在过去的十几年间通过不断抢占该行业的大部分市场份额，其年平均增长率达到了20%。

同样的情形也发生在快餐业的Taco Bell公司、百货业的沃尔玛公司以及服装零售业的The Gap公司上，这些爆发性成长的公司掌握了迅速成长的经验，它们在一个地方取得成功之后，很快就会将这些经验进行复制，一个又一个购物中心、一个又一个城市，不断向其他地区扩张。随着公司不断开拓新市场，赢利加速增长，于是推动着股价直线上涨。

尽管如此，彼得·林奇也同样认为快速增长型公司存在很多经营风险，尤其是那些头脑过热而财务能力实在不足的新公司更是如此。彼得·林奇举到了电力公司的例子，尤其是位于美国南部和西南部阳光地带的电力公用事业公司就是从最初的快速增长型行业变为缓慢增长型行业的。彼得·林奇还举了铝业和地毯业的例子。到了20世纪60年代，这两大行业仍然是快速增长型行业，但是当它们发展成熟之后，这些行业就变成和国民经济生产总值同步增长的缓慢增长型公司，其股价走势丝毫不会引起投资者的兴趣。

所以，彼得·林奇做出这样的预测：当增长速度放慢时，规模较大的快速增长型公司将会面临倒闭的风险，这类公司的股票也会面临迅速贬值的风险。一旦快速增长型公司的规模发展得过大，它就很容易陷入进退两难的境地，因为它无法找到进一步发展的空间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是只要能够保持较快的增长速度，快速增长型的股票就会一直是股市中的大赢家。彼得·林奇寻找的是那种资产负债良好又有着实实在在的丰厚利润的快速增长型公司。他认为，投资快速增长型公司股票的诀窍是弄清楚它们的增长期什么时候会结束以及为了分享快速增长型公司的增长所付出的买入价格应该是多少。

与此同时，对于快速增长型公司，彼得·林奇认为还要考虑一些其他因素：首先，这些公司是否在数个不同的城市用同样的方式获得成功，以此来证明他们的扩张是有效的。其次，注意扩张的速度是在增加还是在降低，其销售是一次性买卖，还是顾客必须不断购买的产品。再次，如果只有少数的机构持有该公司的股票，并且很少有分析家听说过它，那这就是一个非常好的消息，了解该公司的人越少越好。最后，增长率在 20% ~ 50%之间，以 20% ~ 25%为最优，这样的增长率是可以维持的。

在中国，这种快速增长型的公司如振华港机。振华港机的前身是上海振华港口机械有限公司，于 1992 年 2 月 14 日正式成立的。成立时的注册资本为 100 万美元。在国内外大型港口集装箱装卸机械制造领域，上海振华港机公司从一个默默无闻的小公司起家，用 14 年的时间发展成为雄踞国际市场的“大鳄”。振华港机自 1996 年进入国际市场后，每年产值以 30% ~ 50% 的速度增长。在沪深两市的工业机械板块 34 只股票中，公司 2006 年主营业务收入和每股收益都高居榜首。到 2007 年上半年共完成营业收入 925330.03 万元。实现利润总额 108975.80 万元，比上年同期增长 41.66%，净利润为 99021.75 万元，比上年同期增长 43.3%。随着公司的快速发展，其股价也是大幅上涨，从 2005 年的 5 元多开始，两年时间就上涨了 6 倍左右，最高股价达到了 32 元多（见图 4 — 4）。



图 4 — 4 振华港机（600320）月K线图

周期型公司

周期型公司是指包括汽车制造、航空、轮胎、钢铁和铝业、药品、半导体等行业的大型公司。这类公司在经济景气时，表现很好，但当市场疲软时，业绩欠佳。彼得·林奇认为，投资周期型公司，时机就是一切，也就是说，在它们的上升时期进入，而在衰退期到来之前退出。彼得·林奇给投资者的建议是，如果希望通过观察到公司上升和下降的早期信号而获得收益，那么他最好从事与该行业相关的职业。当周期型公司股票市盈率很高或者不存在时，是投资者买进的最佳时机；而当它非常低的时候，周期型的股票也许已经达到顶峰了，这个时候则不宜买进。

关于周期型公司，彼得·林奇举了福特汽车公司的事例。福特汽车具有典型的周期性，在衰退期亏损高达数十亿美元，而在繁荣期赢利则也可达数十亿美元，公司交替性地大盈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大亏使其股价相应地出现大起大伏，上下波动也很剧烈。

在中国，类似的公司如马钢股份，它是中国特大型钢铁联合企业之一，安徽省最大的工业企业，素有“江南一枝花”的美誉。马钢股份公司具有典型的周期性，其股价随着行业的景气周期而不断波动。这一点从图 4 — 5 中可以看得出来。

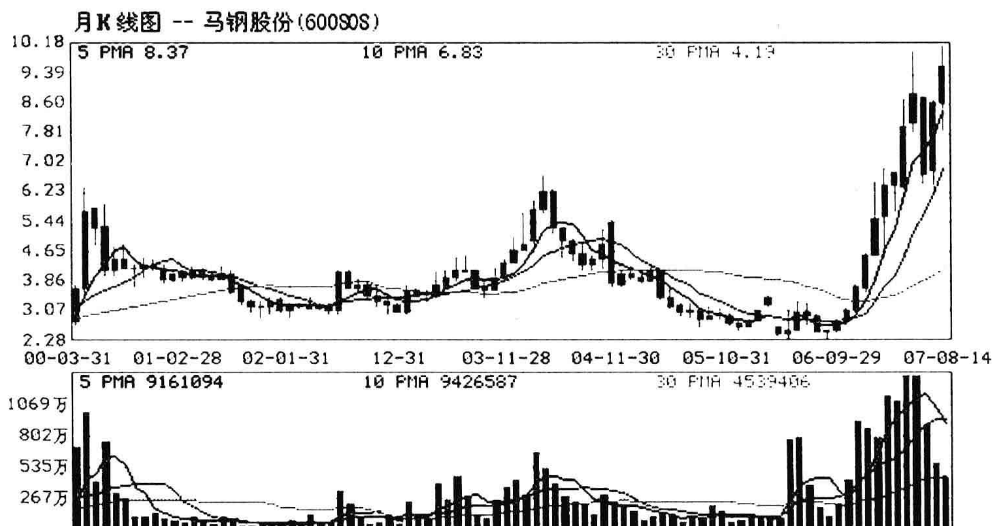


图 4 — 5 马钢股份（600808）月K线图

资产富裕型公司

资产富裕资产运营型是指某些拥有部分有价值的资产，却被华尔街投资者所忽视的公司。这种价值通常会产生很大的利益。例如，一个连锁超级市场也许会有 10 多年的存货，它被最初登记在成本簿，但这只是它们现值的一部分，这代表着大量潜在的现金，如果公司变卖这些存货，将不会反映在资产负债表中。结果是，公司的市价账面比财务报表所反映的要好很多。事实上，这种股票的交易价格可能比考虑了这些潜藏的、被低估资产的价值时要低。

关于资产富裕型，彼得·林奇举了 Pebble Beach 公司的例子。这家公司 1976 年底的股价是 14.50 美元，其上市流通的股票为 170 万股，公司的全部市值只有 2500 万美元。不到 3 年（1979 年 5 月），20 世纪福克斯公司以 7200 万美元的价格将其收购，这一价格相当于股票价格涨到了每股 42.50 美元。但就在公司收购的第二天，20 世纪福克斯公司就转手卖掉了 Pebble Beach 公司的采石场，仅这一项，就卖了 3000 万美元。这个价格甚至比 1976 年投资者用来购买整个公司的价钱还要高。也就是说，那些购买 Pebble Beach 公司股票的投资者在 3 年后不花钱就拥有了原 Pebble Beach 公司中除采石场以外的全部资产，包括采石场周围的 2700 英亩山地森林、蒙特里半岛、土地以及有 300 年历史的老树、酒店与两个高尔夫球场。

彼得·林奇认为，对资产富裕型公司的考察应该注重以下 3 个方面：

（1）这些资产是什么，它们的价值是什么？

（2）有多少债务将被债权人从这些资产中取走？

（3）是否有人等着要买进这些资产？

在中国，类似的公司有很多，例如太极集团。太极集团是国内中药龙头企业之一，中药保护品种 40 多个。公司坚持进行产品梯队建设，目前销售过亿的品种包括急支糖浆、紫杉醇、藿香正气液、曲美。另外还有一批销售额即将过亿的品种，如太罗、补肾益寿胶囊、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

儿康宁、通天口服液等。

重要的一点是，太极集团拥有土地5900多亩，其中股份公司占4000亩。这些土地重估价值巨大。这就是一大笔隐蔽资产。

困境反转型公司

困境反转型公司是指那些经营面临困难，正力图扭亏为盈的公司。这类公司能够很快地弥补损失。彼得·林奇列出了5种困境反转型公司：

（1）等待救援型，这类公司寄希望于政府会出面拯救它。

这类公司能否最后起死回生，完全取决于政府是否提供相应的贷款，在美国，克莱斯勒汽车公司就是这类公司的典型。

（2）出人意料型，这种公司通过自身努力获得了成功转变，让市场吃惊。

对这类公司，彼得·林奇认为美国的Con爱迪生公司是典型。谁会想到一家公用事业设备公司的股票，1974年随着股价从10美元跌到了3美元，让投资者损失惨重；而又有谁能想到它的股价其后还会从3美元反弹到1987年的52美元，从而让投资者大赚一笔。

（3）小题大做型，在公司里只是小问题，但市场上的人们却把将其看得很严重。

彼得·林奇曾投资过三哩岛核电厂，他认为当时这家电厂的遭遇并没有想象中那么糟糕，而当公司遇到小灾难时则经常蕴藏着重要的投资机会。在实际投资中，林奇在三哩岛核电厂的控股公司通用公共事业公司（简称GPU）上，赚了不少，而他认为，只要有耐心、关注新闻报道并用能冷静分析有关信息的投资者，都能做到这一点。

（4）败絮其外型，在公司经营不善的内部有相当好的部分。

典型的如美国R玩具公司，这家公司是依靠自己而不是其母公司州际百货公司而发展起来的。结果，这一公司在转型成功后惊人地涨了57倍。

（5）优化重组型，指公司通过剥离其亏损的分支机构或子公司，使其余的部分都是优秀的。

在彼得·林奇的投资经历中，曾经在克莱斯勒汽车公司和佩恩中央铁路公司这两家老牌蓝筹股濒临倒闭之际，逆周期勇敢投资。结果这两家公司在破产边缘绝境逢生，随后股价又都上演了让人震惊的大回转的奇迹。

彼得·林奇在评估困境反转型公司时，对于可支配的现金和长期债务尤其关注。他希望看到现金多过债务，而且他也希望看到债务的类型不是银行债务或者公司票据，而是基金型债务，如公司债券。

在国内企业中，白猫股份就属于这类企业。白猫股份的前身是双鹿电器股份，2001年6月，双鹿股份和白猫集团下属子公司——上海牙膏厂进行整体资产置换，并更名为白猫股份。借壳之后，2002年，白猫股份即实现主营业务销售收入3.27亿元，利润7791万元。但从2003年开始，由于国内牙膏企业的收购兼并，外资企业的独资化以及国外资本的纷纷涌入，使得牙膏行业市场竞争日趋激烈，白猫股份公司遭受较大的冲击。其主营业务收入与利润开始下滑，2004年白猫股份净利润同比下降80%多，2005年，白猫股份亏损3800多万元。白猫股份陷入困境。

2005年8月，上海白猫集团和新洲集团签署股权转让协议，将所持白猫股份44.48%股权中的29.99%以每股1.638元的价格转让给新洲集团。新洲集团是注册地在杭州的民营企业，公司旗下拥有黑龙江新绿洲房地产公司、宁波新洲房地产公司、北京中冠房地产公司、上海源江置业公司、无锡中正房地产公司等多家控股房地产子公司。同时，新洲集团还获得了俄罗斯哈巴罗夫斯克木兴林场24万多公顷林地，25年的采伐权。实力雄厚的新洲集团的介入，使得白猫股份走出了当时的困境。（见图4—6）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

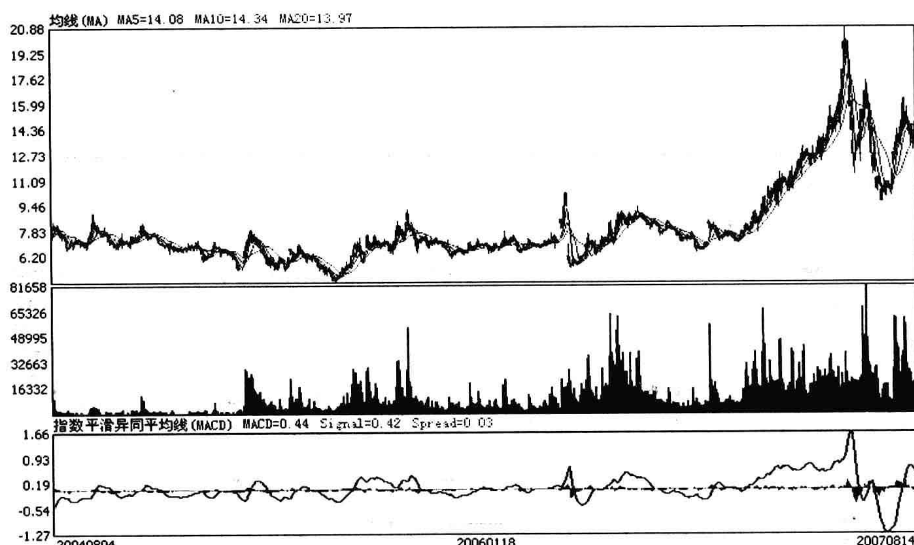


图 4 — 6 白猫股份（600633）复权K线图

第二节 公司分类筛选实例

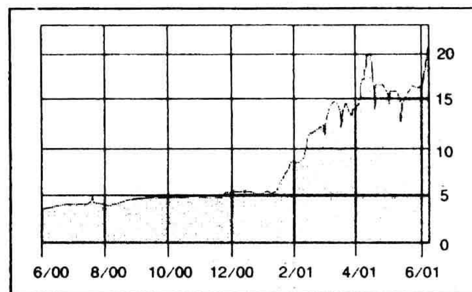
将公司分为 6 类是彼得·林奇独特的选股方法，这使得他在分析公司的股票时能够区别对待，从而选出目标投资公司。那么他是怎样具体确定这些公司的类型呢？现在我们通过几个实例进行说明。

1. 代纳克国际有限公司（股票代码：DYII）

代纳克国际有限公司（图 4 — 7），位于休斯敦，其经营范围包括门诊病室，X 光和实验室仪器；复合医疗办公室；提供家庭注射服务，例如营养注射，此外还提供急性病的医护注射。在 2000 年财政年度（到 8 月份为止）的销售额是 2600 万美元，净收入是 590 万美元。

从表中可以看出，代纳克在过去 4 年内的年增长率高达 79%。股价是 13.81 美元，而

	第 1 年	第 2 年
净收入总额	$5.9	$2.7
每股收益	$0.41	$0.20
发行额	$26.0	$20.3
平均市盈率	11.5	6.9
股东回报率	40.4%	32.1%
长期债务权益比率	3%	8%
股息	–	–
股息率	0%	0%
已发行股票	15.3	12.9



	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	第 8 年	第 9 年	第 10 年
净收入总额	$0.9	$(1.1)	$0.6	$0.9	$0.5	$0.9		
每股收益	$0.07	$(0.07)	$0.04	$0.07	$0.03	$0.07		
发行额	$10.9	$9.8	$7.4	$6.9	$2.6	$3.4		
平均市盈率	8.7	n/a	30.5	25	89.6	n/a		
股东回报率	15.5%	n/a	9.4%	15.5%	10.4%	29%		
长期债务权益比率	17%	15%	16%	21%	35%	26%		
股息	–	–	–					
股息率	0%	0%	0%					
已发行股票	13.1	14.2	14.2	14.2	14.2	13.5		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

净收入总额	$0.9	$(1.1)	$0.6	$0.9	$0.5	$0.9		
每股收益	$0.07	$(0.07)	$0.04	$0.07	$0.03	$0.07		
发行额	$10.9	$9.8	$7.4	$6.9	$2.6	$3.4		
平均市盈率	8.7	n/a	30.5	25	89.6	n/a		
股东回报率	15.5%	n/a	9.4%	15.5%	10.4%	29%		
长期债务权益比率	17%	15%	16%	21%	35%	26%		
股息	-	-	-					
股息率	0%	0%	0%					
已发行股票	13.1	14.2	14.2	14.2	14.2	13.5		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8
每股收益	$0.17	$0.17	$0.12	$0.13	$0.11	$0.07	$0.21	$0.08
收入	$9.8	$8.9	$7.5	$7.5	$5.8	$5.2	$6.2	$4.3

	市值	发行额	相对强度	每股收益增长	收入增长	当前比率	内幕人员的购买和出售(3个月内)
DYII	$230.0	$33.7	99	79.0%	69.0%	2.7	0/0
医疗行业	$4580.0	$3673.3	81	28.0%	24.0%	2.1	

	市盈率增长	市盈率	预期市盈率	价格与每股销售收入比	账面价值	流动现金	每股现金流
DYII	0.36	28.2	12.8	6.82	13.5	7.4	0.27
医疗行业	1.15	56.9	34.4	1.99	3.9	15.7	

	收益率	利润率	股东回报率	总债务与权益比	长期债务权益比率	内幕人员持有的所有者权益	机构投资者持有的所有权益
DYII	0.00%	25.0%	50.0%	47%	2.36%	70.0%	2.1%
医疗行业	0.00%	6.0%	15.0%	117%	n/a		

资产负债表		财务趋势报告(FY:会计年度)	最近12个月	FY1	FY2
现金	6.2				
流动资产	16.7	存货/业务总额	1%	1%	1%
总资产	26.7	平均收益/业务总额	34%	32%	41%
流动负债	6.3	研发期费用占业务总额	-	-	-
长期债务	0.4				
总债务	7.95				
所有者权益	16.92				

图 4—7

其最近 12 个月的每股收益为 0.53 美元（你可以通过把最后 4 个季度的 EPS 加总而得到），股票的市盈率倍数是 26.1。代纳克的市盈率倍数（28.2）除以它的增长率（每年 78.9%），PEG 就是 0.360。这个数据正好在彼得·林奇所说的最好情况之内，即 PEG 在 0 ~ 0.5 之间。根据这个标准代纳克的估价是十分公正的。

代纳克的销售额是 2600 万美元，在应用市盈率分析时，其规模太小了。但是，你仍然可以使用市盈率对于 EPS 增长率的比率来进行分析，因为这个公司太小，它既没有通过市盈率检验，也没有被拒绝。

代纳克的 EPS 增长率为 79.0%，因为它增长得过快，按照彼得·林奇的标准是不应该被接受的。彼得·林奇不相信这样高的增长率能在大多数公司里年复一年地持续下去。

对于代纳克公司的总结：可以适度关注。如果其他条件保持不变，而增长率下降到 50% 以下，就可提高关注的程度。

代纳克公司两年前（Y2）的存货和销售的比是 0%，而最近一年（Y1）则是 1.15。事实上，这些数字无关紧要，因为代纳克公司是服务型公司，从而也就没有或者只有很少的存货。事实上，两年前它没有存货。1999 年的存货也是相对微不足道的 30 万美元；但是这条规则在服务性的公司并不能得到实际的应用。

代纳克有一个非常好的产权比率。根据最近的季度报告，它的长期债务是 40 万美元，而权益是 1690 万美元，产权比率只有 2.2%。这就说明公司有非常好的财务状况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代纳克公司在1999财政年度的每股自由现金流是0.55美元，它的股票价格为13.81美元，从而每股自由现金流——当期价格比率是4%，就不能通过林奇的加分得到检验。

综合评价：代纳克被评定为快速增长型公司。

检验通过项：PEG 比率

产权比率

检验拒绝项：EPS 增长率（过快）

检验中性项：市盈率

存货与销售的比

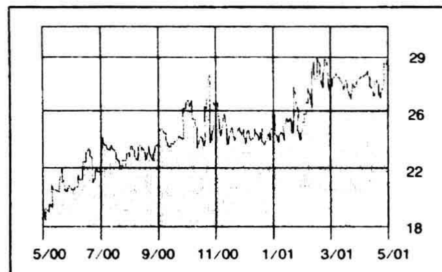
成绩：80%

结论：代纳克有一定的前景，但不是强烈推荐。

2. 杰莱特集团有限公司（股票代码：GLYT）

杰莱特集团有限公司（图 4 — 8）总部在肯塔基州的路易斯维尔，是一家重要的照明设备生产商。它通过与托马斯工业的合资公司——杰莱特 · 托马斯集团公司生产照明系统。该公司的生产线包括荧光灯、白炽灯及其他照明产品。2000 年财政年度（到 12 月 31 日为止）的销售额是 10.077 亿美元，净收益是 3630 万美元。该公司的员工超过 3300 人。

	第 1 年	第 2 年
净收入总额	$36.3	$32.8
每股收益	$2.65	$2.37
发行额	$1007.7	$978.3
平均市盈率	8.7	8.9
股东回报率	16.0%	16.2%
长期债务权益比率	0.29%	0.27%
股息	0	0
股息率	0%	0%
已发行股票	13.3	13.7



	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	第 8 年	第 9 年	第 10 年
净收入总额	$26.8	$19.1	$13.0	$8.3	$5.1	$3.3	$ -2.2	$2.0
每股收益	$1.95	$1.42	$1.00	$0.62	$0.40	$0.26	$ -0.17	$0.16
发行额	$664.1	$488.0	$456.9	$445.7	$432.7	$429.1	$425.4	$428.5
平均市盈率	11.3	11.0	10.0	9.7	11.3	18.0	NE	35.2
股东回报率	16.1%	18.4%	15.5%	11.2%	7.9%	5.4%	NE	3.4%
长期债务权益比率	0.37%	0.32%	0.5%	0.89%	1.37%	1.54%	2.01%	2.22%
股息	0	0	0	0	0	0	0	0
股息率	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
已发行股票	13.5	13.4	13.0	12.8	12.7	12.7	12.7	12.7

	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8
每股收益	$0.74	$0.73	$0.63	$0.55	$0.64	$0.66	$0.57	$0.50
收入	$254.4	$257.3	$251.3	$244.7	$239.4	$257.8	$243.6	$237.5

	市值	发行额	相对强度	每股收益增长	收入增长	当前比率	内幕人员的购买和出售（3个月内）
GLYT	$367.0	$1,007.7	86	22.9%	6.3%	2.0	1/0
设备制造业	$2125	$3478	55	20.1%	-4.8%	1.37	

	市盈率增长	市盈率	预期市盈率	价格与每股销售收入比	账面价值	流动现金	每股现金流
GLYT	0.45	10.4	10.3	0.36	16.1	5.1	0.07
设备制造业	1.6	17.1	16.3	0.9	2.70	8.9	

	收益率	利润率	股东回报率	总债务与权益比	长期债务权益比率	内幕人员持有的所有者权益	机构投资者持有的所有权益
GLYT	0.0%	3.6%	16.0%	0.31%	0.29%	6%	61.5%
设备制造业	1.5%	5.6%	22.5%	2.60%	0.78%		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产负债表		财务趋势报告(FY:会计年度)			
			最近12个月	FY1	FY2
现金	23.8	存货/业务总额	15.0%	15.0%	13.9%
流动资产	347.7	平均收益/业务总额	14.2%	14.2%	15.9%
总资产	635.9	研发期费用占业务总额	-	-	-
流动负债	175.6				
长期债务	66.7				
总债务	69.4				
所有者权益	227.2				

图 4—8

在2000年前的3年中，杰莱特的年增长率为22.9%，其估价是27.56美元。据2000年最近12个月的每股收益是2.65美元。它的市盈率倍数是10.4。当用杰莱特的市盈率除以它的增长率时（22.9%），PEG比率为0.45，依据彼得·林奇的选择标准，这是十分好的，有着很好的状况。

杰莱持的销售额正好是10亿美元，其市盈率是28.2，小于40。

另一方面，杰莱特通过了所有的检验。它的EPS增长率是22.9%，和林奇设想的最理想的状况相符——EPS的增长率在20%和25%之间。应用林奇的快速增长型方法，会对杰莱特产生强烈的兴趣。

杰莱特公司1998年的存货与销售的比是13.9%，而1999年是15.01%。因为存货呈上升趋势，林奇将不会对它完全地赞成，但是其存货的增长为1.11，低于林奇所说的5%的门槛。

杰莱特的产权比率是29%，说明权益的价值大约为其债务的3倍。林奇寻找的是产权比率低于80%的公司，而杰莱特完全符合条件。

综合评价：杰莱特被评定为快速增长型公司。

检验通过项：PEG比率

销售额和市盈率

存货与销售的比

EPS增长率

产权比率

检验拒绝项：无

成绩：100%

结论：对杰莱特强烈推荐。

3. 牛津健康计划公司（股票代号：OHP）

牛津健康计划公司（图4—9）曾经有过飞速的发展，但因为计算机和监管方面的问题而险些破产，但是，它现在又恢复了元气。这是一家管理良好的健康护理公司或者称为HMO，它的总部设在康涅狄格州特伦布尔，负责运作纽约地区的业务。它有3400名员工。

牛津健康可以看做是一个真正的增长型公司，因为它的收益增长率为15.7%，而且它的年销售额为41亿美元，这两条都符合彼得·林奇的选择标准。

牛津健康的PEG比率是0.76，这是合适的。

牛津健康是一家服务性公司，并且没有存货，因此这条标准不能应用。

牛津健康的产权比率是6%，这是非常低的。

综合评价：牛津健康被评定为稳定增长型公司。

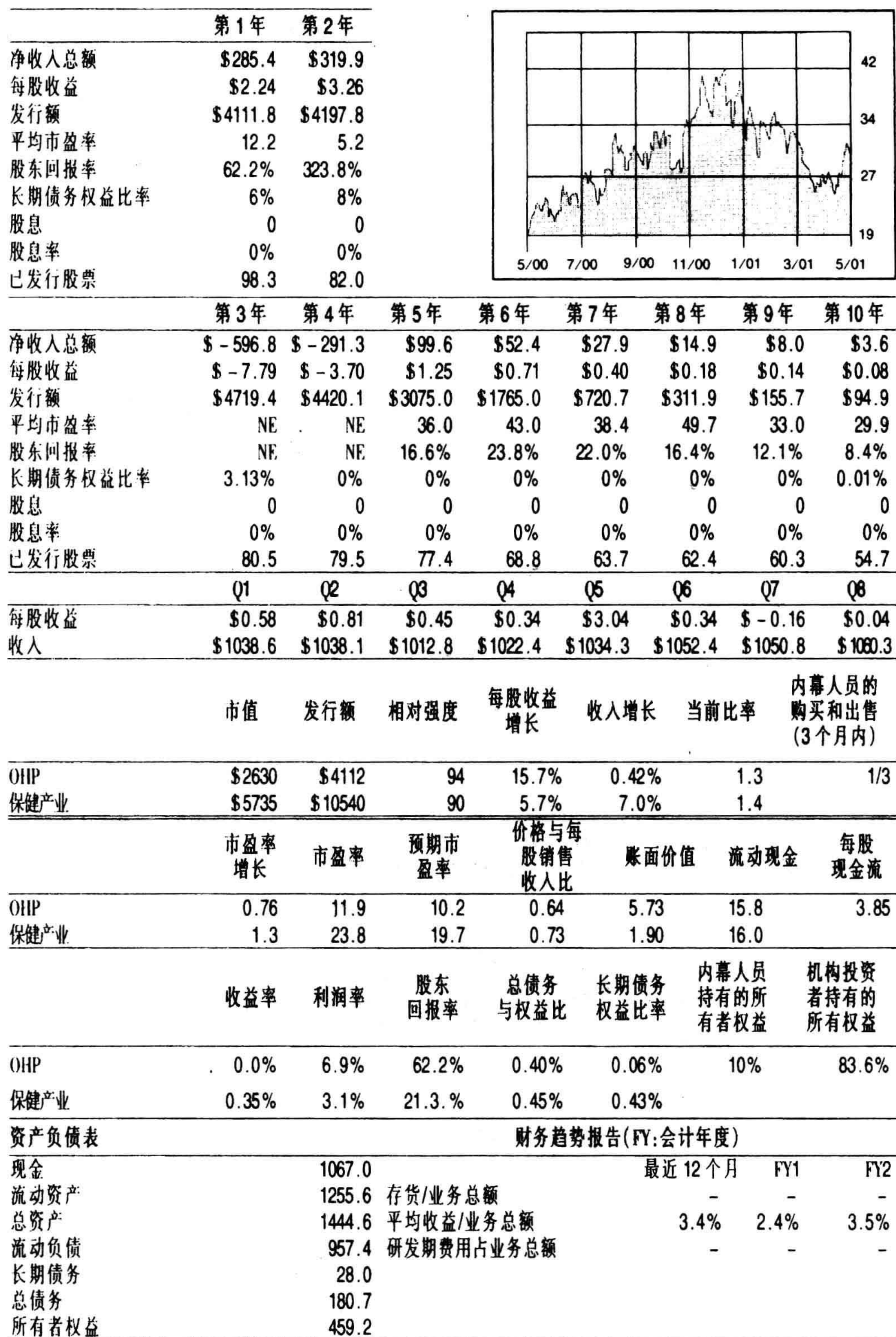
检验通过项：存货与销售的比

PEG比率

每股收益率

产权比率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



	第1年	第2年
净收入总额	$285.4	$319.9
每股收益	$2.24	$3.26
发行额	$4111.8	$4197.8
平均市盈率	12.2	5.2
股东回报率	62.2%	323.8%
长期债务权益比率	6%	8%
股息	0	0
股息率	0%	0%
已发行股票	98.3	82.0

	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
净收入总额	$ -596.8	$ -291.3	$99.6	$52.4	$27.9	$14.9	$8.0	$3.6
每股收益	$ -7.79	$ -3.70	$1.25	$0.71	$0.40	$0.18	$0.14	$0.08
发行额	$4719.4	$4420.1	$3075.0	$1765.0	$720.7	$311.9	$155.7	$94.9
平均市盈率	NE	NE	36.0	43.0	38.4	49.7	33.0	29.9
股东回报率	NE	NE	16.6%	23.8%	22.0%	16.4%	12.1%	8.4%
长期债务权益比率	3.13%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0.01%
股息	0	0	0	0	0	0	0	0
股息率	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
已发行股票	80.5	79.5	77.4	68.8	63.7	62.4	60.3	54.7

	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8
每股收益	$0.58	$0.81	$0.45	$0.34	$3.04	$0.34	$ -0.16	$0.04
收入	$1038.6	$1038.1	$1012.8	$1022.4	$1034.3	$1052.4	$1050.8	$1060.3

	市值	发行额	相对强度	每股收益增长	收入增长	当前比率	内幕人员的购买和出售(3个月内)
OHP	$2630	$4112	94	15.7%	0.42%	1.3	1/3
保健产业	$5735	$10540	90	5.7%	7.0%	1.4	

	市盈率增长	市盈率	预期市盈率	价格与每股销售收入比	账面价值	流动现金	每股现金流
OHP	0.76	11.9	10.2	0.64	5.73	15.8	3.85
保健产业	1.3	23.8	19.7	0.73	1.90	16.0	

	收益率	利润率	股东回报率	总债务与权益比	长期债务权益比率	内幕人员持有的所有者权益	机构投资者持有的所有权益
OHP	0.0%	6.9%	62.2%	0.40%	0.06%	10%	83.6%
保健产业	0.35%	3.1%	21.3.%	0.45%	0.43%		

资产负债表		财务趋势报告(FY:会计年度)	最近12个月	FY1	FY2
现金	1067.0				
流动资产	1255.6	存货/业务总额	-	-	-
总资产	1444.6	平均收益/业务总额	3.4%	2.4%	3.5%
流动负债	957.4	研发期费用占业务总额	-	-	-
长期债务	28.0				
总债务	180.7				
所有者权益	459.2				

图4—9

检验拒绝项：无

成绩：100%

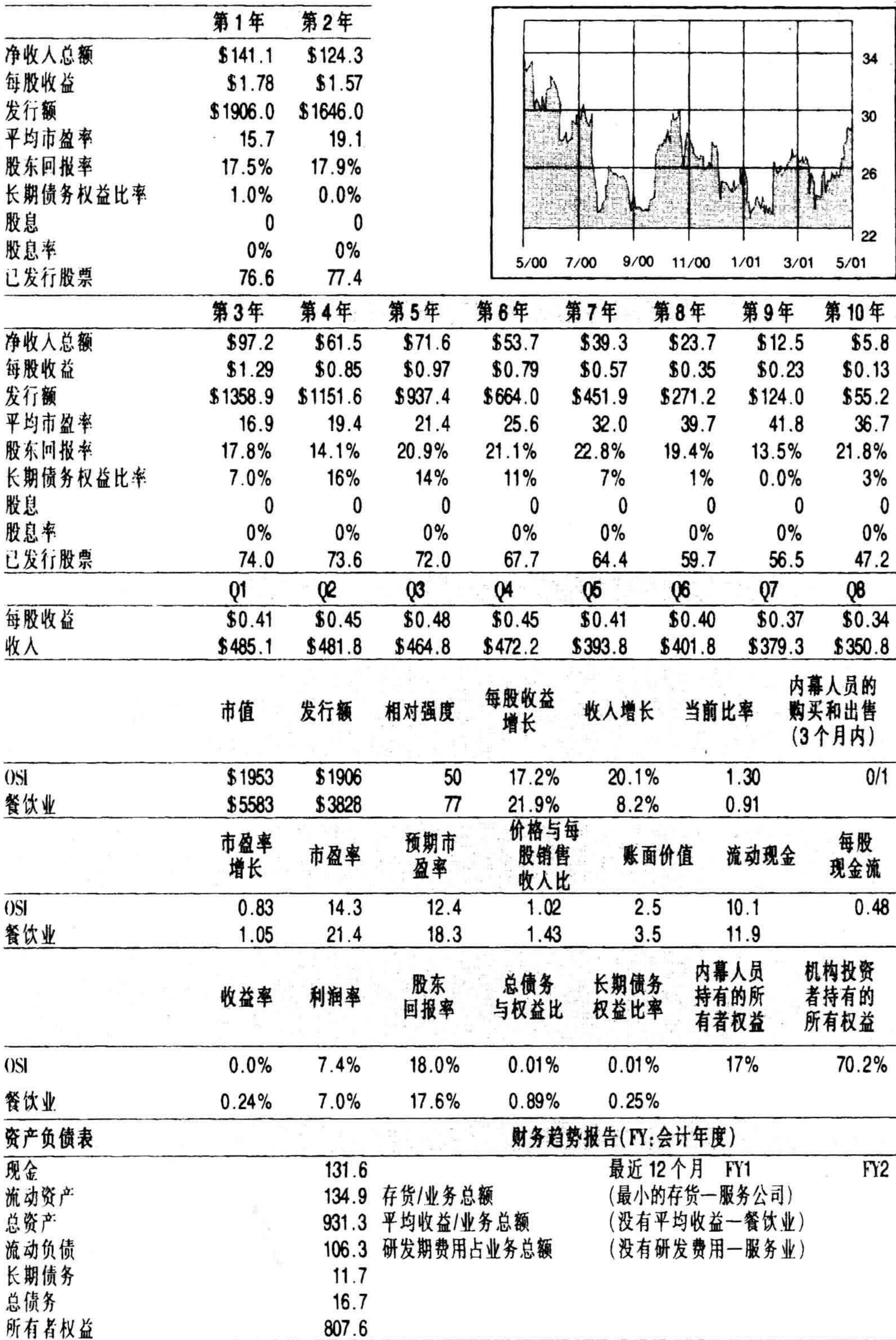
结论：对牛津健康强烈推荐。

4. 内地牛排公司（股票代号：OSI）

内地牛排公司（图4—10）是一家澳洲风味的连锁餐厅，在美国和其他13个国家有超

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过 600 家的餐厅。它拥有卡拉巴意大利烤肉连锁餐厅和一些小的餐馆。它的员工总计超过 4 万人，内地牛排公司的收益增长率为 17.2%，在林奇的 10% ~ 19%的范围内，而它的销售额为 19，产权比率是 1%，这也是很低的。其收益调整 PEG 比率是 0.83。



	第1年	第2年
净收入总额	$141.1	$124.3
每股收益	$1.78	$1.57
发行额	$1906.0	$1646.0
平均市盈率	15.7	19.1
股东回报率	17.5%	17.9%
长期债务权益比率	1.0%	0.0%
股息	0	0
股息率	0%	0%
已发行股票	76.6	77.4

	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
净收入总额	$97.2	$61.5	$71.6	$53.7	$39.3	$23.7	$12.5	$5.8
每股收益	$1.29	$0.85	$0.97	$0.79	$0.57	$0.35	$0.23	$0.13
发行额	$1358.9	$1151.6	$937.4	$664.0	$451.9	$271.2	$124.0	$55.2
平均市盈率	16.9	19.4	21.4	25.6	32.0	39.7	41.8	36.7
股东回报率	17.8%	14.1%	20.9%	21.1%	22.8%	19.4%	13.5%	21.8%
长期债务权益比率	7.0%	16%	14%	11%	7%	1%	0.0%	3%
股息	0	0	0	0	0	0	0	0
股息率	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
已发行股票	74.0	73.6	72.0	67.7	64.4	59.7	56.5	47.2

	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8
每股收益	$0.41	$0.45	$0.48	$0.45	$0.41	$0.40	$0.37	$0.34
收入	$485.1	$481.8	$464.8	$472.2	$393.8	$401.8	$379.3	$350.8

	市值	发行额	相对强度	每股收益增长	收入增长	当前比率	内幕人员的购买和出售(3个月内)
OSI	$1953	$1906	50	17.2%	20.1%	1.30	0/1
餐饮业	$5583	$3828	77	21.9%	8.2%	0.91	

	市盈率增长	市盈率	预期市盈率	价格与每股销售收入比	账面价值	流动现金	每股现金流
OSI	0.83	14.3	12.4	1.02	2.5	10.1	0.48
餐饮业	1.05	21.4	18.3	1.43	3.5	11.9	

	收益率	利润率	股东回报率	总债务与权益比	长期债务权益比率	内幕人员持有的所有者权益	机构投资者持有的所有权益
OSI	0.0%	7.4%	18.0%	0.01%	0.01%	17%	70.2%
餐饮业	0.24%	7.0%	17.6%	0.89%	0.25%		

资产负债表		财务趋势报告(FY:会计年度)		
现金	131.6		最近12个月 FY1	FY2
流动资产	134.9	存货/业务总额	(最小的存货—服务公司)	
总资产	931.3	平均收益/业务总额	(没有平均收益—餐饮业)	
流动负债	106.3	研发期费用占业务总额	(没有研发费用—服务业)	
长期债务	11.7			
总债务	16.7			
所有者权益	807.6			

图 4—10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

综合评价：内地牛排公司被评定为稳定型公司。

检验通过项：PEG 比率

每股收益率

产权比率

检验拒绝项：无

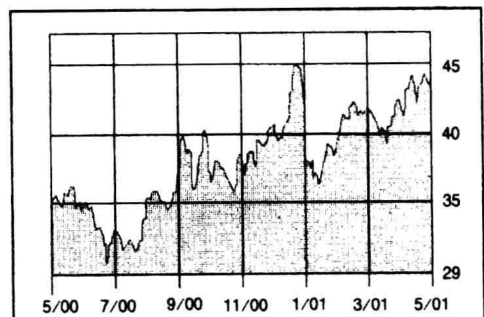
成绩：100%

结论：对牛排餐厅强烈推荐。

5.TXU 公司（股票代码：TXU）

TXU 公司（图 4 — 11）位于达拉斯，是一家销售汽油和电力的能源公司。它曾以“德克萨斯能源公司”而闻名，是该州最大的能源公司。它的业务还扩大到了欧洲和澳大利亚，其雇员超过 1.6 万名。TXU1998 年前存货与销售的比是 3.6%，而 2000 年度是 2.2%。存货与销售的比从 1999 年以来呈下降趋势，这是好现象。TXU 的产权比率是 179%，这已经相当高了，但是别忘了，我们面对的是一个能源公司，具有高额的资本投资。结果是，对于像 TXU 这样的公司来说，这是一个可以接受的债务数量。

	第 1 年	第 2 年
净收入总额	$916.0	$985.0
每股收益	$3.43	$3.53
发行额	$22009	$17118
平均市盈率	10.40	11.30
股东回报率	11.8%	11.8%
长期债务权益比率	197%	196%
股息	$2.40	$2.30
股息率	70.0%	65.2%
已发行股票	258.1	276.4



	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	第 8 年	第 9 年	第 10 年
净收入总额	$740.0	$660.5	$753.6	$ - 138.6	$542.8	$368.7	$619.2	$ - 410.0
每股收益	$2.79	$2.85	$3.35	$ - 0.61	$2.40	$1.66	$2.88	$ - 1.98
发行额	$14736	$7945	$6550	$5638	$5663	$5434	$4907	$4893
平均市盈率	15.50	12.90	12.30	NE	15.0	27.5	14.0	NE
股东回报率	9.0%	9.7%	12.5%	NE	8.4%	5.6%	9.4%	NE
长期债务权益比率	184%	128%	144%	160%	122%	128%	120%	17%
股息	$2.20	$2.10	$2.00	$3.08	$3.08	$3.07	$3.03	$2.99
股息率	78.8%	73.7%	59.7%	- 505%	128%	185%	105%	- 151%
已发行股票	282.3	245.2	224.6	225.8	225.8	224.3	217.3	210.7

	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8
每股收益	$0.62	$1.25	$0.87	$0.71	$1.23	$1.31	$0.35	$0.65
收入	$6807.0	$5834.0	$4592.0	$4,776.0	$4486.0	$4435.0	$3729.0	$4468.0

	市值	发行额	相对强度	每股收益增长	收入增长	当前比率	内幕人员的购买和出售（3 个月内）
TXU	$10666	$22009	85	6.3%	51.7%	0.6	1/2
电力工业	$17346	$15338	81	- 3.7%	138%	0.8	

	市盈率增长	市盈率	预期市盈率	价格与每股销售收入比	账面价值	流动现金	每股现金流
TXU	0.99	12.0	11.2	0.48	1.37	5.4	- 4.45
电力工业	1.8	24.9	18.9	2.0		12.8	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

	收益率	利润率	股东回报率	总债务与权益比	长期债务权益比率	内幕人员持有的所有者权益	机构投资者持有的所有权益
TXU	5.8%	4.2%	11.8%	334%	197%	<1%	51.8%
电力工业	2.8%	6.7%	10.8%	210%	148%		

资产负债表		财务趋势报告(FY:会计年度)	最近12个月	FY1	FY2
现金	1039				
流动资产	7288	存货/业务总额	2.2%	2.2%	3.6%
总资产	44990	平均收益/业务总额	12.8%	12.8%	8.7%
流动负债	12838	研发期费用占业务总额	-	-	-
长期债务	15281				
总债务	21300				
所有者权益	7776				

图 4 — 11

综合评价：TXU 被评定为低增长型公司。

检验通过项：存货与销售的比

PEG 比率

产权比率

检验拒绝项：无

成绩：100%

结论：对 TXU 强烈推荐。

第三节　如何投资不同类型的公司

彼得·林奇认为，之前给公司进行分类不是为了让他们有一个好看的帽子，而是为了让投资者能够区别对待，针对不同类型的股票采取不同的买卖标准和投资策略。在彼得·林奇的意识里，那些建立在普遍原理基础上的策略，例如“当你的投资翻番时，就把股票卖掉”、“两年后就把股票卖掉”、“当价格下跌 20% 时马上卖掉手中的股票止损”并非随处可用的万能投资法则。因为想要找到一个各种类型的股票普遍适用的公式是绝对不可能的。他举例说：“当你购买的是有着沃尔玛公司发展潜力的快速增长型公司的股票，它有机会给你带来 10 倍的回报，而你把这家公司当做缓慢增长型公司并且仅仅为了 50% 的回报就卖掉它是毫无意义的。”

由此看来，只要抓住增长这个精要，对于不同的股票，并不需要采用不同的方式，即使这种方式被大多数人所认同，因为例外是永远存在的。

彼得·林奇划分的 6 个类型中，有 3 个和增长有关，可见他对于“增长”二字十分重视。

这当中有一个最根本的原因：他管理的资产实在太大。但是普通投资者就不一样了，毕竟不可能用全部资金购买这种股票。所以，投资者在进行投资组合时，不宜太复杂，一旦认准了，不妨重仓持有。

快速增长型公司值得重视，投资者的主要工作也应当放在寻找这类公司身上，但是，这毕竟不是赚大钱的唯一途径。而且，就某个投资者而言，即使花上很多时间也不一定能找到这样的公司。或者即使找到这样的好公司，也有极高的股价，此时并不是投资的好时机。

而且，增长率突然提升到 50% 至 100% 的公司，正是需要谨慎对待的公司，因为这中间可能会有不可告人的秘密，因此在没有弄清楚状况之前，切不可盲目投资。这个时候，投资者就要放开眼界，没必要一条道走到黑，因为别的公司也有很多赚钱的机会。再者，每个类型机会的大小是变化的，优秀的投资者应该眼观六路，耳听八方，随时观察，及时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

捕捉机会。

值得注意的是，一个公司所属类型不是永远不会改变的，把握住公司类型的转换对投资者来说，也是一个重要的问题。以迪斯尼公司为例：多年以前它属于快速增长型公司，然后变成了一家稳定增长型公司，之后又变成了一家拥有众多房地产、老电影以及卡通片的资产富裕型公司。到了 19 世纪 80 年代，当它的经营状况不景气的时候，它又变成一家困境反转型公司。当一个公司的类型发生了变化，投资者对待它的股票的态度也必须有所变化。

那么，对于投资者来说，该怎样具体投资不同类型的公司呢?

1. 如何投资缓慢增长型公司的股票

（1）对于投资者来说，购买这类公司股票的目的是获得股息，因此，投资者应该核查一下这类公司是否长期持续派发股息以及是否能够定期提高股息水平。

（2）如果条件允许，还应该弄清楚该公司派发股息占收益的比率是多少。如果股息占收益的比率比较低，那么这家公司在经营困难时期仍有缓冲资金能够帮助公司渡过难关，即使收益降低，公司仍然保证股息的派发；如果股息占收益的比率比较高，那么股息能否顺利派发就值得怀疑了。投资者购买这类股票时一定要考虑这些情况。

2. 如何投资稳定增长型公司的股票

（1）这类公司都是几乎不可能破产倒闭的大公司，所以关键因素在于买入价格的高低，股票的市盈率会告诉你股价是否过高，还有卖入时机的把握要正确。所以要清楚地了解公司的发展情况和市场的发展情况。

（2）由于这类公司规模巨大，所以一般都会进行多元化投资，投资者在投资这类公司时一定要检查公司可能进行的多元化经营情况，这对公司的未来收益也有比较大的影响。

（3）这类公司的增长很平稳，但一定要逐渐上升。所以投资者一方面要检查公司收益的长期增长率，另一方面还要查看最近几年是否仍然保持着同样的增长势头。虽然增长率没有快速增长型公司的高，但只要能坚持下去，就能获得不错的收益。

（4）对于投资者来说，如果想获得平稳持久的低风险收益，也就是说打算永久持有一家稳定增长型公司的股票，投资者就应该看看这家公司在经济衰退以及股市大跌时期的表现，要知道只有那些在股市大跌中表现相对较好的稳定增长型公司的股票才值得长期持有。例如麦当劳公司的股票就非常好，1977 年，该股票的股票市场大跌中表现得很好，在 1984 年的市场下跌中也能够保持横向盘整，在 1987 年的股灾中，麦当劳股票和其他股票一样遭受了重大打击，但总体而言，这是一只相当不错的防御型股票。对于在牛市中表现良好，而在熊市中表现差劲的股票，也就是从长期来看股价波动比较大的稳定增长型公司的股票，长线投资者要远离它。

（5）如果投资者要建立投资组合，就可以考虑将这种类型的股票作为“稳定器”。适当持有一定的数量，能给投资组合提供很好的保护作用，因而可以避免造成大的损失。

3. 如何投资快速增长型公司的股票

（1）投资快速增长型公司股票的关键是搞清楚该公司增长期什么时候会结束，以及买入该公司股票的价格是否合理。如果在该公司增长期已经结束的时候还长期持有股票，或在高位买入其股票，往往会存在很大的风险，那么，损失也是必然的结果。

（2）投资者要严格考察最近几年该公司的收益增长率。彼得 · 林奇认为增长率处于 20% ~ 25%之间公司的股票是最值得投资的股票。对于那些看起来能够保持高于 25%的收益增长率的公司他反而十分担心，他认为在那些热门行业中往往会发现收益增长率达到甚至超过 50%的公司，这么高的增长率是非常危险的。因为很少有公司能长期保持这种高增长率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）如果该公司已经在一个以上的城市顺利复制了原来成功的运作模式，那么该公司的成功经验就能支持它的高速发展和成长，那就意味着该公司未来的扩张一样能够获得成功。投资者投资这样的公司胜算比较大。

（4）投资者要考察公司业务是否还有很大的增长空间。快速增长型公司必须要有巨大的发展空间，如果空间太小，快速增长的速度只会让公司陷入危险之中，这和高速行驶在很窄的道路上的汽车最容易翻车是一个道理。例如 Pic' N' save 公司，它创立于南加利福尼亚，当彼得·林奇第一次参观这家公司时，它刚刚开始打算要往北加利福尼亚扩张，此外，它还有另外 49 个州可以继续扩张。而相反，西尔斯百货公司已经遍布整个美国，再也找不到可以扩张的市场了。

（5）投资者还必须考察该公司的市盈率增长比率（PEG），看其股票交易价格的市盈率是否等于或接近于其收益增长率。如果该公司的市盈率只有其收益增长率的一半，那么将会是很好的投资对象。

（6）投资者还要考察该公司的产品。如果该公司某一产品的利润十分丰厚，那就应该调查研究一下这种产品的销售收入在公司整个业务收入中是否占有很大的比重。如果比重很小，那么就很难对公司股价产生重大的影响。

（7）投资这种公司的时候，要特别注意其扩张的速度，是在加快还是在放慢。快速增长型公司的规模一般较小，如果这种公司的扩张速度放慢下来，将会面临倒闭的危险，而如果是规模较大的快速增长型公司，就会面临股票贬值的危险。例如 Sensormatic Electronics 公司，在 20 世纪 70 年代末期和 80 年代初期，它的增长率十分惊人，但是在 1983 年当它的销售增长放慢时，它的收益增长率并不是放慢而是像高台跳水一样直线下跌，它的股价也同样会直线下跌，12 个月内就从 42 美元大跌到了 6 美元。

（8）投资这种类型的公司，还要考察机构投资者持有该公司股票的数量，以及那些专业人士对该股票的关注程度。如果机构投资者持股很少，也很少有专业人士去关注它，那么这种股票就很值得投资。相反，则不要介入。

4. 如何投资周期型公司的股票

（1）投资周期型公司的股票的关键是对投资时机的把握。要想从周期型公司的股票上赚钱，就必须敏锐地发现该公司业务繁荣和衰退的早期迹象。如果投资者十分了解自己持有的周期型公司的行业周期，那么在预测周期波动时就非常有利。如果是业内人士，则更具有投资周期型公司股票的优势。

（2）投资周期型公司的股票，一定不要犯把该类公司和那些值得信赖的稳定增长型公司混为一谈的错误。在实际投资过程中，有很多投资者会忽视周期型公司股票的风险，尽管主要的周期型公司都是大型的著名公司，但是周期性的风险是无论如何也不能避免的。

（3）投资这种公司，除了要注意其存货的变化情况以及供需平衡情况，还要注意市场上新的竞争对手的进入，因为有对手进入通常是一个危险的信号。

（4）当公司业绩复苏时投资者应该预测到市盈率将会降低，当公司收益会达到最高峰时投资者应该预期到公司增长周期可能即将结束。只有保持这样的敏感性，才能成功投资那些周期型公司的股票。

5. 如何投资困境反转型公司的股票

（1）投资困境反转型公司时，投资者关注的重点应该是：该公司实际拥有多少现金？多少债务？该公司在经营困难时期能否经受住债权人要求还款的打击而存活下来？该公司的债务结构如何？该公司在赔本的情况下还能经营多长时间并最终能够走出困境而避免破产？如果该公司已经宣布破产，那么公司破产清算偿还债务之后还会给股东留下来多少资产？当投资者对这些情况都能了然于胸，并能得到满意的答案，就能获得投资的好机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）投资者还有关注该公司摆脱困境重整旗鼓的方法，主要看它采取了哪些有效的措施，是否剥离了那些赔钱的子公司。对此，彼得·林奇列举洛克希德公司的事例。1980 年洛克希德公司（Lockheed）的国防业务创造了 8.04 美元的每股收益，但是它经营的商用飞机业务因为 L-1011 TriStar 喷气式飞机的失败致使每股亏损了 6.54 美元。L-1011 型喷气式飞机是一种大型客机，但是在一个份额相对较小的市场上它要与麦道公司的 DC10 型飞机竞争，而在长距离飞行市场上它又遭受了波音 747 客机的沉重打击。这些亏损将会长期持续下去，很难在短时间内转变。1981 年 11 月，洛克希德公司宣布它将会逐步停止 L-1011 型飞机的生产，这使得它在 1981 年一下子就冲销了一大笔资产，从而导致每股亏损 26 美元，但这只是一次性的亏损。1982 年当洛克希德公司国防业务创造了 10.78 美元的每股收益时，再也不需要对其他业务的亏损进行冲减了。经过两年的时间，它的每股收益从 1.50 美元增长到 10.78 美元！如果投资者在洛克希德公司宣布逐步停止 L-1011 型飞机生产时以每股 15 美元的价格买入了该公司的股票，经过 4 年最高上涨到了每股 60 美元，就会获得 4 倍的巨大收益。

（3）投资者还需要关注该公司是否正在降低费用，削减成本，如果正在采取这一措施，就要考虑其实施的效果。例如，曾经陷入困境的克莱斯勒公司，其渡过难关的措施之一就是通过关闭一些工厂大幅度削减成本，它还把大量原来自己制造的零部件的生产外包给别的公司，这样就把数亿美元的生产费用节省了下来，这使得它从一家成本最高的汽车厂商变成了成本最低的汽车厂商之一。

（4）投资者最后要考察的就是该公司业务是否真正地在好转。只有该公司的业务真正地向好的方面发展，并取得一定成绩的时候，才能大大降低投资风险。如果该公司未能真正实现困境反转，投资者贸然介入，就会遭受损失。

6. 如何投资资产富裕型公司的股票

（1）资产富裕型公司是每个投资者都梦寐以求的投资目标。因此，要投资这种类型的公司的股票，首先要确定该公司隐蔽性资产的可靠性，其价值到底是多少。这是投资这类公司的先决条件，如果把前提搞错了，就可能会赔得很惨。

（2）投资这类公司，要密切关注公司的债务，看看向债权人的借款有多少，公司有多少债务需要从这些资产中扣除。如果债务过多，就会严重冲淡隐蔽性资产的价值。另外，还要看公司是否正在借入新的债务使资产价值进一步减少。

（3）投资者要留心那些并购者对该公司的动向，如果有的并购者对公司感兴趣，准备收购公司，那么这对于投资者就很有利，因为这将会帮助股东从隐蔽资产的重估升值上大大获利。

第四节 投资之后再进行调整

很多投资者都知道，彼得·林奇买卖股票奇多且奇快。他大约持有 1400 种证券，其中最大的 100 种代表着一半的总资产，最大的 200 家代表着 2/3 的总资产。在一个普通的工作日中，他的交易大约是买进 5000 万美元，同时卖出 5000 万美元，也就是说，他每天卖出 100 种股票，也买进 100 种股票（由 3 位交易员负责），而且林奇的交易只有不到 5% 是大于 1 万股的：“在我所买的股票中，3 个月中，我仅对其中不到 1/4 的部分感到乐观。因此如果我碰到了 10 种股票，我会愉快地把 10 种都买进来，然后再进行调查研究。也许我会不喜欢其中的几种，但我会继续持有我喜欢的几种，增加它们的量。”林奇的投资组合一直都在变，很多证券仅保持一两个月，他觉得自己的工作越出色，周转率就越高。也许有人说，是由于麦哲伦基金规模巨大，林奇才会这样做。这也有一定的道理。在 1977 年林奇担任麦哲伦基金经理的第一年时，1800 万美元的盘子，组合包含了 41 种股票，但换手率是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

343%，而且其后 3 年的换手率都达到 300%。对此，林奇解释道：麦哲伦对新客户封闭买进，却遭到大约 1/3 的赎回，他为了换股不得不抛出老股票。

1981 年，麦哲伦基金的规模是 1 亿美元。1982 年，林奇被称为“过去 10 年中最成功的共同基金经理”，他取得了 305% 的收益率，麦哲伦基金规模达到 4.5 亿美元的基金，在 3 个月内，他购买了 166 只股票。1983 年中期，林奇的投资组合中有 450 只股票，而年底就达到了 900 只，资产升值至 16 亿美元。这么多的股票组合是否会成为一个指数基金，从而由“主动型基金”变成“被动式基金”而无法战胜市场？林奇认为绝不会如此。他举了一个例子，在 900 只股票组合中，其中 700 只股票的资产总和还不到基金总资产的 10%。那为什么要少量持有这些头寸呢？关于这点，林奇做了解释：首先，公司本身盘子非常少，即使他持有达到投资上限（总股份的 10%），其总量也极少；其次，他也不能确信这些公司是否真的值得投资。而买这点股票，只不过是为了解公司情况提供方便罢了。这是一种很新颖的思路：“投资之后再进行调整。”若调查后觉得好，就加码买进，如果不好就赶紧抛掉。一般来说，林奇“事后诸葛亮”的概率是 10%，也就是说尽管他对 10 家公司进行了考察，他真正感兴趣的公司只有一家。

第五节 彼得·林奇如何阅读财务报表

彼得·林奇阅读上市公司的财务报表有其独特的方法。他并不是从头到尾仔细地阅读每一个部分，以求全面了解。在他看来，印在报表前面光洁的纸面上的文字容易理解但没有用，而附在后面难以理解的文字却十分有用。因此，他往往会迅速翻过前面的文字，而直接进入有用的部分，然后再进行详细的阅读。

关于自己是如何阅读上市公司的财务报表，彼得·林奇举了福特汽车公司的例子进行说明。他通过福特汽车公司 1987 年的年报说明了自己阅读财务报表的方法。他对前面介绍公司、宣传公司领导人的文字不屑一顾，而是很快翻到“合并资产负债表”（见下表）的部分。

福特汽车公司 1987 年合并资产负债表

合并资产负债表 分别截止到 1986 年 12 月 31 日和 1987 年 12 月 31 日 （除每股数据外，单位：百万美元）		
福特汽车公司及其子公	1987 年	1986 年
资产		
流动资产		
现金及现金等价物	5672.9	3459.4
有价证券、按成本价和应计利息（市值）	4424.1	5093.7
应收账款（包括来自于未合并子公司的 1554.9 美元和 733.3 美元）	4401.6	3487.8
存货	6321.3	5792.6
其他流动资产	1161.6	624.5
流动资产合计	21981.5	18458.0
未合并的子公司和联营公司净资产的少数股东权益	7573.9	5088.4
固定资产		
土地、厂房以及设备原值	25079.4	22991.8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

减：累计折旧	14567.4	13187.2
土地、厂房以及设备的净值	10512.0	9804.6
未摊销的特殊工具价值	3521.5	3396.1
固定资产合计	14033.5	13200.7
其他资产	1366.8	1185.9
资产总计	44955.7	37933.0
债务和股东权益		
流动债务		
应付账款		
贸易	6564.0	5752.3
其他	2624.1	2546.1
应付账款合计	9188.1	8298.4
所得税费用	647.6	737.5
短期负债	1803.3	1230.1
1 年内到期的长期负债	79.4	73.9
应计负债	6075.0	5285.7
流动债务合计	17793.4	15625.0
长期负债	1751.9	2137.1
其他负债	4426.5	3877.0
递延所得税	2354.7	1328.1
合并子公司的少数股东权益	136.5	105.7
担保和承诺	—	—
股东权益		
股本		
优先股，票面价值 1.00 美元 / 股	—	—
普通股，票面价值有 1.00 美元 / 股和 2.00 美元 / 股两种		
（分别发行了 469.8 股和 249.1 股）	469.8	498.2
B 类股票，票面价值有 1.00 美元 / 股和 2.00 美元 / 股两种		
（分别发行了 37.7 股和 19.3 股）	37.7	38.6
资本公积	595.1	605.5
外币报表折算差额	672.6	（450.0）
用于企业经营活动的留存收益	16717.5	14167.2
股东权益合计	18492.7	14859.2
负债和股东权益总计	44955.7	37933.0
备注：每股股东权益	36.44	27.68

*** 按照 1 股分割为 2 股进行调整，股票分割生效日期为 1987 年 12 月 10 日。**

第一行是流动资产，林奇注意到其中包括 56.72 亿美元的现金及现金等价物以及 44.24 亿美元的有价证券。把这两项相加，就能得出公司目前全部的现金资产，四舍五入法约为 101 亿美元。将 1987 年的现金头寸（现金及现金等价物加上有价证券）和右边一栏 1986 年的现金头寸进行比较，他看到福特公司积累的现金头寸越来越多，这是公司业务兴旺的一个明确信号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然后他又开始看资产负债表的另一半，一直往下看，直到长期负债的这一行。从中他看到 1987 年这家公司的长期债务是 17.5 亿美元，和 1986 年相比已经大大减少。彼得·林奇认为，债务的减少是公司业务兴旺的另一个信号。当现金相对于债务出现增长时，即现金增长超过负债增长时，这表明公司资产负债表有了改善。如果情况相反，就表明公司资产负债表进一步恶化。

从 101 亿美元的现金头寸中减去 17.5 亿美元的长期债务，等于 83.5 亿美元，这就是福特公司的净现金头寸，表明现金和现金等价物总额高出债务总额有 83.5 亿美元之多。当现金总额高于债务总额时情况就非常有利，这意味着不管发生什么情况，福特都不会破产。

在这里，彼得·林奇忽略了福特汽车公司的短期债务是 18 亿美元，他认为没有必要把事情搞得那么复杂，他只是假定公司的其他资产（存货等）足以抵消短期债务。

事实上，大多数公司的资产负债情况并不像福特公司这样，它们的长期债务总额大于现金总额，现金一直在不断减少而债务却一直在持续增加，公司的财务实力越来越弱。

接下来，彼得·林奇又会翻到年报的公司 10 年财务数据概要（见下表），看一下公司 10 年来的变化情况。他发现这家公司有 5.11 亿股的流通股，他也发现在过去两年里每一年流通股数量都在减少，这表明福特公司已经回购了自己的部分股票，这是另一个利好因素。

股票的数据已经根据股息和股票分割情况进行了调整。

彼得·林奇从财务报表中不断挖掘福特汽车公司的信息，直到自己认为比较满意为止。

当然，有的投资者可能嫌这样阅读财务的方式太复杂，彼得·林奇给投资者的建议是询问自己的经纪人，或从标准普尔公司报告、《价值线》杂志中寻找所需要的数据。

具体而言，彼得·林奇认为投资者应该关注财务报表中的如下信息：

（1）小心年收益增长率高于 30% 的公司，尤其是高达 50% ~ 100% 的公司，一定要用怀疑的眼光进行分析。

（2）在预测未来利润时要注意到利润不是一个原始自变量，不是明年的利润在今年的基础上增长多少，而是明年的价格和成本分别在今年的基础上增长多少，两者进行相减就能得到明年的利润。因此利润完全有可能突变，例如在成本降低 10% 的情况下利润上升了 100%。

（3）判断市盈率高低的依据：横向和同行业比较，或纵向和历史比较。另外，市盈率与“收益增长率＋股息率”之比可以作为一个简单有效的方法。

（4）财务报表上的现金头寸（账面净现金）可以直接从股票价格中减去，但是要关注公司将如何使用积累的现金。成功的扩张业务当然是最好的，中等的就是分红，最差的是开始搞多元化。

（5）正常的公司股东权益应占到 75%，负债要少于 25%。困境反转型的公司能否缓过来很大程度上取决于负债状况，特别是短期负债。

（6）短期负债只要保证有能力偿还而不至于破产就行了，没有其他意义。

（7）对于股东来说，派发股息比公司业务发展或净资产中的现金更具有确定性，因此派息的股票估价涨跌幅度都小得多。另外派息可以避免愚蠢的多元化。但彼得·林奇一般不太青睐这类公司（因为增长缓慢）。

（8）除了关心股息的发放情况以外，投资者还应该关心一下股息占收益的比率，如果很高的话，当经营不景气时就不会发出那么多的股息。

（9）由于赢利在统计上存在较大偏差，自由现金流是比赢利更实在的衡量赢利能力的指标。很多人用现金流估值。

（10）有些现金流其实就是隐蔽资产的体现：如设备按会计准则已经折旧为 0，但实际上仍在继续使用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

福特汽车公司年财务数据概要 （单位：百万美元）

福特汽车公司及其合并的子公司											
年份	1987	1986	1985	1984	1983	1982	1981	1980	1979	1978	
销售收入	71643.4	58.6	59.3	52774.4	52366.4	44454.6	37067.2	38247.1	37085.5	45513.7	42784.1
成本合计	65442.2	58659.3	50044.7	48944.2	42650.9	37550.8	39502.9	39363.8	42596.7	40425.6	
营业利润（亏损）	6201.2	4056.5	2729.7	3422.2	1803.7	（483.6）	（1255.8）	（2278.3）	917.0	2358.5	
利息收入	866.0	678.8	749.1	917.5	569.2	562.7	624.6	543.1	693.0	456.0	
利息支出	440.6	482.9	446.6	536.0	567.2	745.5	674.7	432.5	246.8	194.8	
未合并的子公司和附属公司的少数股东损益	753.4	816.9	598.1	479.1	360.6	258.5	167.8	187.0	146.2	159.0	
税前利润（亏损）	7380.0	5069.3	3630.3	4282.8	2166.3	（407.9）	（1138.1）	（1980.7）	1509.4	2778.7	
应付所得税	2726.0	1774.2	1103.1	1328.9	27.02	256.6	（68.3）	（435.4）	330.1	1175.0	
少数股东损益	28.8	10.0	11.8	47.1	29.2	（6.7）	（9.7）	（2.0）	10.0	14.8	
净利润（净损失）	4625.2	3285.1	2515.4	2906.8	1866.9	（657.8）	（1060.1）	（1543.3）	1169.3	1588.9	
现金股利	805.0	591.2	442.7	369.1	90.9	—	144.4	312.7	467.6	416.6	
留存收益（亏损）	3820.2	2693.9	2072.7	2537.7	1776.0	（357.8）	（1204.5）	（1856.0）	701.7	1172.3	
税后销售利润率	6.5%	5.3%	4.8%	5.6%	4.3%	★	★	★	2.7%	3.7%	
年终股东权益	18492.7	14859.5	12268.6	9837.7	7545.3	6077.5	7362.2	8567.5	10420.7	9686.3	
年终资产额	44955.7	37933.0	31603.6	27485.6	23868.9	21961.7	23021.4	24347.6	23524.6	22101.4	
年终长期债务额	1751.9	2137.1	2157.2	2110.9	2712.9	2353.3	2709.7	2058.8	1274.6	1144.5	
平均流通股本数（百万股）	511.0	533.1	553.6	552.4	544.2	541.8	541.2	541.2	539.8	535.6	
每股净收益（损失）	9.05	6.16	4.54	5.26	3.43	（1.21）	（1.96）	（2.85）	2.17	2.97	
净收益（经过股票分割及增发新股的调整）	8.92	6.05	4.40	4.97	3.21	—	—	—	2.03	2.76	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每股现金股利	1.58	1.11	0.80	0.67	0.17	0	0.27	0.58	0.87	0.78
年终股东权益	36.44	27.68	21.97	17.62	13.74	11.20	13.57	15.79	19.21	17.95
普通股价格区间	56.375	31.75	19.75	17.125	15.5	9.25	5.75	8	10.125	11.5
纽约证券交易所										
NYSE	28.5	18	13.375	11	7.625	3.75	3.5	4	6.5	8.625
设备和工具资料										
购买设备的资本										
支出（不包括特殊										
工具）	2268.7	2068.0	2319.8	2292.1	1358.6	1605.8	1257.4	1583.8	2152.3	1571.5
折旧	1814.2	1666.4	1444.4	1328.6	1262.8	1200.8	1168.7	1057.2	895.9	735.5
购买特殊工具支出	1343.3	1284.6	1417.6	1223.1	974.4	1361.6	970.0	1184.7	1288.0	970.2
特殊工具摊销	1353.2	1293.2	948.4	979.2	1029.3	955.6	1010.7	912.1	708.5	578.2
员工资料——										
全球范围①										
工资总额	11669.6	11289.7	10175.1	10018.1	9284.0	9020.7	9536.0	9663.4	10293.8	9884.0
劳动力成本总额	16567.1	15610.4	14033.4	13802.9	12558.3	11957.0	12428.5	12598.1	13386.3	12631.7
平均员工人数	350320	382274	369314	389917	386342	385487	411202	432987	500464	512088
员工资料——										
美国公司①										
工资总额	7761.6	7703.6	7212.9	6875.3	6024.6	5489.3	5641.3	5370.0	6368.4	6674.2
平均员工人数	180838	181476	172165	178758	168507	161129	176146	185116	244297	261132
平均每小时的										
工资②收益	16.50	16.12	15.70	15.06	13.93	13.38	12.75	11.45	10.35	9.73
津贴	12.38	11.01	10.75	9.40	8.54	9.79	8.93	8.54	5.59	4.36
总计	28.88	27.13	26.45	24.46	22.47	23.17	21.68	19.99	15.94	14.09

*1982、1981 和 1980 年的赢利结果为亏损。

①包括未被合并的金额、保险以及地产子公司。

②每个工作小时（单位：美元），不包括子公司的数据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（11）存货开始积压（存货增长速度高于销售增长速度）是一个十分危险的信号。反过来说，经营不景气的公司如果存货开始减少，就预示着情况开始好转。

（12）财报中的账面价值往往严重偏离真实价值。尽管种种会计制度的目的都是希望会计报表能尽量反映真实情况，但这个目的往往很难达到。造成会计偏差的因素有：

①固定资产。按会计制度，固定资产按最初取得时的价格和额定使用年限每年计提折旧费。可是有些资产的折旧比算的快得多，几年之后就只能卖废铁了，而有些资产不但不用折旧反而应该升值才对（如自然资源、贵金属、土地）。

②存货。产品越接近最终制成品，出售价格越难以估计。

③无形资产如品牌和专利。会计制度总是用一条规则涵盖所有情况，比如品牌价值按 40 年摊销，但每个企业的情况显然是千差万别的。

④研发费用。按会计制度研发费用是计入当年成本的，从表面来看赢利不高，但实际上赢利很高，只不过利润用来投资未来了。

⑤养老金。不知养老金在财务报表中是如何体现的，听彼得·林奇的描述似乎会计数据和真实情况也会有很大偏差。

⑥控股子公司。按彼得·林奇的描述似乎美国的会计制度规定公司拥有的股票价值不计入资产，因此会出现每股净资产 12 美元但实际上光其中所含的子公司股份市价就有 18 美元，买股东公司的股票成为了便宜买到子公司股票的方法。

⑦税收。这一项造成的不是资产偏差而是收益偏差。美国对用来低偿亏损的赢利免税。

彼得·林奇认为，便宜的统计数字有可能是真正的陷阱，而且账面价值也可能误导投资人。投资人尽管必须熟记一家公司的各项数字，但是只靠资产负债表来分析是不够的。

比如，波音公司的资产负债表不会列出其商标与名字的价值。也许你所买的公司有 2000 亿美元的资产和 1 亿美元的负债，这个数字看似不错，但有时候资产净值只会有 5000 万美元。数字中都有主观成分。

彼得·林奇说：“不过，购买拥有良好资产负债表的公司仍有极大的好处。如果它没有好转，我可以损失 1/3 的投资额。若好转，我将大捞一笔。”彼得·林奇也曾经有过几乎全部赔光投资额的经历，通常情况都是他过分忽略资产负债表导致的结果。

这就给了投资者以警示，在运用投资策略的时候一定不能忽略财务报表的重要作用。

第六节 财务指标的运用

在股票投资中，彼得·林奇十分注重财务指标的分析和运用。具体而言，主要有以下几种：

1. 市盈率（PE）

彼得·林奇认为，要想更好地运用财务指标就应该仔细考虑市盈率的高低。如果股票价格被严重高估，即使公司其他情况都很好，你也不可能从这种股票上赚到一分钱。市盈率是一个反映股票收益和风险的重要指标，也叫市价赢利率。它是用当前每股市场价格除以该公司的每股税后利润，其计算公式如下：市盈率＝每股股票市价／每股税后利润。通常来说，市盈率表示该公司需要累积多少年的赢利才能达到目前的市价水平，因此，市盈率指标数值越低越小越好，越小说明投资回收期越短，风险越小，投资价值一般就越高；倍数大则意味着翻本期长，风险大。

彼得·林奇将市盈率看做是一家上市公司获得的收益可以使投资者收回最初投资成本所需的年数，前提当然是假定公司每年的收益保持不变。如果投资者用 5000 美元购买了某公司 100 股的股票，目前该股票的每股收益为 5 美元，因此投资者购买的 100 股股票 1 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后应该获得的收益为 500 美元，而投资者最初投资的 5000 美元则需要 10 年的收益才能完全收回，但是如果投资者知道股票的市盈率倍数，那么就不必要用上面的公式进行计算以得出答案，只要看到该公司股票的市盈率为 10 倍，就能马上知道收回最初投资需要 10 年时间。

市盈率是衡量股价高低和企业赢利能力的一个重要指标。由于市盈率把股价和企业赢利能力结合起来，其水平的高低就能真实地反映股价的高低。比如，股价同为 50 元的两只股票，其每股收益分别为 5 元和 1 元，则其市盈率分别是 10 倍和 50 倍，也就是说其当前的实际价格水平相差 5 倍。如果企业赢利能力不变，这说明投资者用同样 50 元价格购买的两种股票，要分别在 10 年和 50 年以后才能从企业赢利中收回投资。但是，由于企业的赢利能力是不断改变的，投资者购买股票更应看重企业的未来。比方说，对两家上年每股赢利同为 1 元的公司来说，如果 A 公司今后每年保持 20%的利润增长率，B 公司每年只能保持 10%的增长率，那么到第十年时 A 公司的每股赢利将达到 6.2 元，B 公司只有 2.6 元，因此 A 公司当前的市盈率必然高于 B 公司。投资者如果用同样的价格买入这家公司的股票，对 A 公司的投资就能更早地收回。

彼得·林奇主要采用市盈率进行股票估值，但是他的手法较为灵活。他认为，在根据市盈率判断股票高估还是低估时，一定要做个充分、全面的比较。一是将目标公司的市盈率与行业平均市盈率比较；二是将行业市盈率与市场整体市盈率进行比较；三是将目标公司不同年份的历史市盈率进行比较。

此外，彼得·林奇还十分重视股票市场的整体市盈率。他认为一家公司股票的市盈率并不是独立存在的，而是相互依存的。所有上市公司的股票共同组成了一个整体，所以股票市场本身也有一个自己的市盈率。股票市场整体的市盈率水平对于判断市场整体上是被高估或低估是一个很好的风向标。整体市盈率的具体计算方法是用全部上市公司的市价总值除以全部上市公司的税后利润总额，就能得出这些上市公司的平均市盈率。

当投资者发现有一些股票的价格相对于其收益水平明显已经上涨到十分不合理的高度时，市场上大多数股票的价格对于其收益水平也很可能会上涨到一个不合理的高度。1973 ~ 1974 年的股市大跌之前整个股市就属于这种情况，同样在 1987 年，股市暴跌前的情况也与之类似。

还有，在 1982 ~ 1987 年持续 5 年的大牛市中，投资者可以看到股票市场整体的市盈率逐渐从 8 倍左右上升到了 16 倍。这表明在公司收益不变的情况下，投资者在 1987 年为所有上市公司同等的收益水平所支付的价格是其在 1982 年时所支付价格的两倍，这个时候投资者就应注意到，这其实是大多数股票已经被高估的警告信号。

事实上，影响一个市场整体市盈率水平的因素很多，最主要的有两个，即该市场所处地区的经济发展潜力和市场利率水平。

通常而言，新兴证券市场中的上市公司普遍有着较好的发展潜力，利润增长率比较高，因此，新兴证券市场的整体市盈率水平会比成熟证券市场的市盈率水平高。欧美等发达国家股市的市盈率一般保持在 15 ~ 20 倍，而亚洲一些发展中国家的股市正常情况下的市盈率在 30 倍左右。

另一方面，市盈率的倒数相当于股市投资的预期利润率。因此，由于社会资金追求平均利润率的作用，一国证券市场的合理市盈率水平还和其市场利率水平之间有倒数的关系。例如，同为发达国家的日本股市，由于其国内的市场利率水平长期偏低，其股市的市盈率也一直居高不下，长期处于 60 倍左右的水平。

彼得·林奇认为，利率水平对市盈率水平有着巨大的影响，这是由于在利率较低时，债券的投资吸引力降低，投资者愿意在购买股票的时候支付更高的价格。不过除了利率之外，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在牛市市场中形成的令人难以置信的乐观情绪也能够把市盈率哄抬到让人不可想象的水平，比如EDS公司股票市盈率达到了500倍，雅芳公司股票市盈率达到了64倍，宝丽来公司股票市盈率达到了50倍。那时，快速增长型公司的市盈率上涨到了虚无缥缈的高度，而缓慢增长型公司的市盈率也涨到了在正常情况下快速增长型公司才具有的市盈率水平，在1971年整个市场的平均市盈率上涨到了20倍的最高点。这种市盈率的快速上涨，经常会带来巨大的风险，1973 ~ 1974年的股市大跌就是很好的例子。

市盈率除了作为衡量二级市场中股价水平高低的指标，在股票发行时，也经常被用作估算发行价格的重要指标。根据发行企业的每股赢利水平，参照市场的总体股价水平，确定一个合理的发行市盈率倍数，将二者相乘，便能得到股票的发行价格。从中国几年来新股发行的情况看，新股发行时的平均市盈率水平维持在15 ~ 20倍。

彼得·林奇运用市盈率衡量股票的具体标准如下：

（1）股票类型：成长型。

（2）投资年限：1 ~ 10年。

（3）对于销售额大于10亿美元的公司，林奇认为其市盈率应低于40，而他选择这一数字的原因就是，如此大型的公司很难保证支持市盈率大于40的高成长性。不过小公司并不适合这样的指标。

林奇认为，市盈率＜40，则该公司通过此项检验；公司销售额＜10亿美元，不需运用这一条件进行检验。计算时采用最近的每股市价和过去12个月的每股收益，其中收益为剔除非正常经营损益前的净值，如果收益为负值或0，则市盈率不再使用。

2. 市盈率增长比率（PEG）

在投资的过程中，投资者应该关注公司市盈率和增长率的比，因为这是一种迅速考察股价合理性的方法。

所谓PEG，是用公司的市盈率（PE）除以公司未来3年或5年的每股收益复合增长率。比如一只股票当前的市盈率为20倍，其未来5年的预期每股收益复合增长率为20%，那么这只股票的PEG就是1。当PEG等于1时，表明市场赋予这只股票的价格能充分反映其未来业绩的成长性。如果PEG大于1，则这只股票的价值就可能被高估，或市场认为这家公司的业绩成长性会高于市场的预期。通常，那些成长型股票的PEG都会高于1，甚至在2以上，投资者愿意给予其高估值，表明这家公司在未来会保持快速增长的业绩，这样的股票就容易有超出想象的市盈率股价。当PEG小于1时，要么是市场低估了这只股票的价值，要么是市场认为其业绩成长性可能比预期的要差。通常价值型股票的PEG都会低于1，用来反映低业绩增长的预期。值得投资者注意的是，像其他财务指标一样，PEG也不能单独使用，必须要和其他指标结合起来，这里最关键的还是对公司业绩的预期。由于PEG需要对未来至少3年的业绩增长情况做出判断，而不能只用未来12个月的赢利预测，这就大大提高了判断的难度。事实上，只有当投资者有把握对未来3年以上的业绩表现做出比较准确的预测时，PEG的使用效果才会体现出来，否则可能会起误导的作用。此外，投资者不能只看公司自身的PEG来确认它是高估还是低估，如果某公司股票的PEG为1.2，而其他成长性类似的同行业公司股票的PEG都在1.5以上，则该公司的PEG虽然已经高于1，但价值仍可能被低估。所以PEG本质上还是一个相对估值方法，只有对比才具有意义。

用PEG指标选股的好处就是将市盈率和公司业绩成长性对比起来看，重点是要对公司的业绩做出准确的预期。投资者普遍习惯于使用市盈率来评估股票的价值，但是，当遇到一些极端情况时，市盈率的可操作性就有局限，比如市场上有许多远高于股市平均市盈率水平，甚至高达上百倍市盈率的股票，这个时候，投资者就不能用市盈率来评估这种类型

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票的价值。但如果将市盈率和公司业绩成长性相对比，那些超高市盈率的股票看上去就有合理性了，投资者就不会觉得有太大的风险了，这就是 PEG 估值法。尽管 PEG 不像市盈率和市净率使用得那样普及，但同样起着非常重要的作用，在某些情况下，它还是决定股价变动的决定性因素。

用 PEG 可以解释许多市场现象，比如一家基本面很好的公司估值水平却很低，而另一家当前业绩表现平平的公司股票却享有很高的估值，而且还有继续上涨的趋势，其中的缘由就是这两家公司的成长性不同。虽然前者属于绩优公司，但可能已经失去了成长性，用 PEG 来衡量可能已经并不便宜，投资者不再愿意给予它更高的市盈率。而虽然后者的当前赢利水平不高，但高成长性可以预期，当前价格不见得很贵，只要公司能不断实现预期的业绩增长，其高估值水平就能保持，甚至还能提升。这就是股市的重要特征，股价的表现最终还是要靠公司的成长性预期来决定。对高成长的公司就可以出更高的价钱，而低成长的公司就只能匹配较低的价格，PEG 很好地反映了这一投资理念。

PEG 的使用也是彼得·林奇最为出名的地方。他假定一家公司有一个市盈率（意味着它是赢利的），然后他用该公司的历史增长率来除。其他人也使用类似的公式，但他们用的是公司估计的长期增长率。彼得·林奇采用历史数据，因为在他看来，估计的测井数据处理增长率只不过是在猜测。

通常情况下，彼得·林奇寻找的是那些市盈率等于增长率的公司，也就是他认为定价公正的股票。因为市盈率等于增长率，这表示受益和增长率必须保持同步——当增长率提高时，市盈率也提高。对于彼得·林奇来说，这是非常好的。

不过，彼得·林奇也喜欢讨价还价。如果市盈率只有增长率的一半或者更少（比如，增长率是 40%，而市盈率是 18 倍），那就再好不过了。这种情况会使彼得·林奇异常兴奋，但这么低的比率还是很少见的。

彼得·林奇认为市盈率对增长率的比率上升到 1.5 也是可接受的（例如，增长率为 20%，而市盈率为 30 倍）。如果一家公司的市盈率对增长率的比率在 1.5 ~ 1.8 之间，就不会有太大的吸引力，但也没有被彻底排除。然而，如果公司的该比率在 1.8 之上，那就完全没有意思了。

彼得·林奇运用市盈率增长比率衡量股票的具体标准如下：

（1）PEG ≤ 0.5，不错的买价。

（2）0.5 < PEG ≤ 0.999，较有吸引力。

（3）0.999 < PEG ≤ 1.5，一般。

（4）1.5 < PEG ≤ 1.8，不太有吸引力，但尚可接受。

（5）PEG > 1.8，很糟的买价。

3. 产权比率（DE）

产权比率是指负债总额除以股东权益总额的比值。

产权比率指标反映由债权人提供的资本与股东提供的资本的相对关系，反映企业基本财务结构是否稳定。通常来说，股东资本大于借入资本较好，但也不能一概而论。从股东来看，在通货膨胀加剧时期，企业多借债可以把损失和风险转嫁给债权人；在经济繁荣时期，多借债可以获得额外的利润；在经济萎缩时期，少借债可以减少利息负担和财务风险。产权比率高，是高风险、高报酬的财务结构；产权比率低，是低风险、低报酬的财务结构。

产权比率也表明债权人投入的资本受到股东权益保障的程度，或者也可以说是企业清算时对债权人利益的保障程度。

彼得·林奇喜欢低债务或者没有债务的公司，这种公司是很少见的(微软就是一个例子)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

某些种类的公司，例如金融机构和能源公司，因为其业务性质，通常会有大量的负债。彼得·林奇有其他的标准来应付这种企业，这也是他不平常的地方；其他的投资专家也喜欢低债务的公司，但没有明确的区分那些因为行业性质而有大量负债的企业。如果一家公司的债务少于其权益的 80%，就通过这个检验。如果超过了，除非是金融机构和能源企业，否则不能通过。

在一份正常的公司资产负债表中，股东权益应占到 75% 以上，而负债要少于 25%。以前面彼得·林奇阅读财务报表时所列举的福特汽车公司为例，福特汽车公司的股东权益与负债的比率是 180 亿美元比 17 亿美元，也就是说，股东权益占 91% 而负债仅占 9%。不难看出，福特汽车公司的财务实力非常强大。

彼得·林奇运用产权比率衡量股票的具体标准如下：

（1）DE=0%，是非常罕见的低值。

（2）0% ＜ DE ＜ 10%，很优秀的比率值。

（3）10% ≤ DE ＜ 30%，可接受。

（4）30% ≤ DE ＜ 50%，正常。

（5）50% ≤ DE ＜ 80%，次级。

（6）DE ≥ 80%，可能是很差的值了，但要看所处的行业：如果公司属于通信服务或公用事业，则此值属于正常；如果是其他类公司，则此值很差。

4. 每股收益增长率（EPS）

每股收益又称每股税后利润、每股盈余，指税后利润与股本总数的比率。它是测定股票投资价值的重要指标之一，是分析每股价值的一个基础性指标，是综合反映公司获利能力的重要指标，它是公司某一时期净收益与股份数的比率。这一比率反映了每股创造的税后利润，比率越高，表明所创造的利润越多。如果公司只有普通股时，净收益是税后净利，股份数是指流通在外的普通股股数。如果公司还有优先股，应从税后净利中扣除分派给优先股东的利息。

每股收益增长率，能够反映投东权益增长情况，它的计算方法是当年每股收益减去上年每股收益，然后除以上年每股收益。每股收益增长率指标反映了每一份公司股权可以分得的利润的增长程度。该指标通常越高越好，不过也应该有一定的限度。

彼得·林奇运用每股收益增长率衡量股票的具体标准如下：

（1）股票类型：快速增长型（林奇认为成长性公司应在过去 2 ~ 5 年内年均增长 20% ~ 50%，这可以为公司的成功扩张赢取时间）。

（2）15% ≤每股收益年增长率＜ 20%，该比率正常。

（3）20% ≤每股收益年增长率≤ 25%，对于足够大但又可维持的企业，这是个非常好的数值。

（4）25% ＜每股收益年增长率≤ 35%，该比率可接受。

（5）35% ＜每股收益年增长率≤ 50%，此时需要认真考虑一下，如此高的增长率在长期内很难维持。

（6）每股收益年增长率＞ 50%，需要仔细考虑，不但如此高的增长率在长期内很难维持，而且增长率一旦下降则公司容易垮掉。

5. 净现金

在分析公司资产时，彼得·林奇十分强调库存现金。他希望每股金额都能较为充足，他将净现金定义为现金加上短期投资减去长期负债。如果库存现金数额巨大，就必须根据库存现金对其股价进行调整后，再计算市盈率。如果不考虑数额很大的库存现金，就可能会低估公司股票的价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

彼得·林奇投资福特公司成功的经验，就是发现其资产负债表上净现金头寸高达 83.5 亿美元。

当福特公司的股价从 1982 年的 4 美元涨到了 1988 年初的 38 美元时，彼得·林奇购买了 500 万股该公司的股票，而那个时候，华尔街的所谓专家却在将近两年时间里一直呼吁福特股票被高估了，无数专家也都评论这家周期型公司已经达到了它最后的辉煌，再往前走必然要衰退。这使得彼得·林奇好几次都差点把股票卖掉换成现金。但是他发现福特公司资产负债表上的净现金高达 83.5 亿美元，这使得其股票每股的净现金值达到 16.3 美元，这就意味着自己不是以每股 38 美元买进，而是以 21.7 美元购买的，分析家预测福特可能从汽车业务中获得每股 7 美元的收益，这样一来福特的市盈率是 3.1，而不是 5.4。那么福特公司的股票并没有被高估。于是林奇继续持有福特公司的股票，结果后来该公司的股票又上涨了 40% 还要多。

彼得·林奇运用净现金衡量股票的具体标准如下：

（1）30% ≤净现金＜ 40%，还算不错。

（2）40% ≤净现金＜ 50%，很有吸引力。

（3）净现金≥ 50%，非常好，很值得投资。

6. 存货与销售的比例

存货，指的是企业在日常活动中持有以备出售的成品或商品、处在生产过程中的在产品、在生产过程或提供劳务过程中耗用的材料和物料等。

彼得·林奇非常重视公司的存货。他对于存货的观点涵盖了许多常识，不过这一方面其他专家却很少提到。他认为，不管是对制造商还是零售商，存货的增加通常都不是一个好的兆头。当存货增长速度比销售增长速度更快时，如一家公司的销售额增长了 15%，但它的存货同时却增长了 30%，这就是一个十分危险的信号。如果一家经营状况不景气的公司的存货开始逐渐减少，这就是该公司经营状况好转的第一个信号。

存货增长超过销售就意味着亮起了红灯。具体而言，彼得·林奇可以允许 5 个百分点的超出（存货增长可以比销售快 5 个百分点）。例如，如果销售上升 10%，那么存货最多只能上升 15%。

彼得·林奇运用存货与销售比衡量股票的具体标准如下：

（1）如果是金融导向或者服务导向的公司，不使用该指标。

（2）存货与销售的比例＜ 0，是最好的情况。

（3）存货与销售的比例 =0，一般情况。

（4）存货与销售的比例是正数，但≤ 5%，通过标准的最低限。

（5）存货与销售的比例＞ 5%，情况很糟，不能通过标准。

7. 自由现金流（FCF）

彼得·林奇很看重自由现金流，不过很多观察家似乎都不曾考虑这个变量。投资者也应该相信，自由现金流对于正确投资的重要性。

按彼得·林奇的解释，现金流是一家公司在从事业务过程中所获取的货币量。每个企业都收入现金，这是一件很平常的事。但有一个显著的不同的因素是，某些公司要花费比别人更多的钱来获得它们的现金流。这就是彼得·林奇强调自由现金流的原因，他将自由现金流定义为："在正常的资本性支出后的剩余。这些现金是你取得后不必再花出去的。"技术上说，自由现金流是：运营收益＋摊销＋折旧－资本设备投资总数。

林奇经常会找到一些收益适中却非常值得投资的公司，一个至关重要的原因就是它的自由现金流。通常这种公司都拥有一大笔旧设备的折旧，而这些旧设备短期内不会遭到淘汰。这种公司在改革的过程中还可以继续享受税收减免待遇（设备的折旧费用是免税的）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些折旧使公司的自由现金流远远超过了报表上的现金流，容易让一般投资者低估其股价。

对于一家公司来说，拥有的自由现金流越多就越好。彼得·林奇关注的是每股自由现金流与股票价格的比较。他给出了一个例子，一个公司的股票价格是20美元（并且根据他的常用方法，是公正定价的）。此外，它还有10～11美元的总现金流，扣除资本支出后，还剩7美元的自由现金流。如果你用价格（20美元）去除自由现金流（7美元），得到35%，这就是林奇对于高的FCF设定的门槛。尽管这个标准不需要林奇对公司不同分类的方法，如果自由现金流能够等于或者大于股票价格的35%这个最低标准的话，它依然可以被视做一种加分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第五章

彼得·林奇如何卖出股票

第一节 股票基本面变坏时应该卖出

彼得·林奇十分注重股票的基本面，对基本面的考查是他决定卖出股票的基本依据。他认为，经历了几年的成功后，如果投资者所投资的疯狂成长的公司的发展速度已经开始慢下来了，公司就需要积累现金，发掘有利可图的、新的投资机会。而且还要重新评价公司的未来前景，如果公司相对过去的一贯表现已发生了实质变坏的时候，就应该把手中的股票卖出。

他认为当上市公司在经营或其他方面出现了实质性的问题时，会给公司股票带来极大的风险，与开始的买入判断和后续收益的预期都产生了较大的差异。在这种情况下，林奇认为此时应该果断地卖出所持有的上市公司的股票，以避免造成资金和收益的损失。

从这个卖出建议可以看出，林奇对于企业的经营情况给予的权重很高，这是林奇决定是否仍然继续持有的最重要的指标。林奇曾持有新英格兰银行的股票，后来该银行出现问题，林奇在股价掉了一半时及时将其出手，最后该股票价格跌幅达 90%。

这个卖出原则其实在中国的股票市场也是同样适用的。如果有些公司今年的业绩很好，但未来的基本面变坏了，这些股票就不能长期持有，要尽快卖出。

投资者把握股票基本面是否变坏的依据主要有下面几点：

（1）了解整个国民经济的运行情况，以及各部门各地区所处的增长、发展态势，看这些方面是否有变坏的迹象。

（2）对投资的企业进行分析，因为企业各有特点，千差万别，投资者要区别对待。在分析企业的时候，应了解企业的经营状况、财务状况、看其经营好坏、偿债能力、成长能力、赢利能力等。觉察到这些方面的变化情况时，如果发生异常，投资者就要立刻采取行动。

当然，投资者对股票基本面是否变坏要有一个辩证的分析。

股票市场作为一个整体，其走势所表现出来的情况可能和基本面一致，但并不一定与之完全一致。对于一些股票市场，其行为常常与基本经济所表现的情况相反，一个公司的经济状况和国民经济现状可能都是好的，但这种股票市场价格可能会出现下跌，相反，国民经济的基本情况可能并不好，但整个市场倒可能兴旺，股票市场有自己的好恶，投资者与投机者往往喜爱一些行业的股票，不愿投资另一行业的一些股票，这种情况可以使市场的趋势和整个国民经济背道而驰，不过这种行为通常都是短期现象。同时，股票市场的趋势可以领先于经济情况或落后于经济情况，对此，投资者都要进行辩证的分析和把握。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节　当股价已经没有上涨空间时卖出

彼得·林奇认为，一只股票应该什么时候卖出，最重要的不是看它现在的价格高低，应该根据它的内在价值而定，看它的股价是否存在上涨空间，以及它的上涨空间的大小。也就是说，单纯根据某只股票的价格高低来做出持有或出售的决定是不正确的行为。

在彼得·林奇看来，股票投资者都有一种“恐高症”：当股票价格低迷时，舍不得割肉，而且会莫名其妙地感觉这个时候的股价很有价值；当股价上去以后，又往往会担心这样的股价是不是过高，一边盼望它继续推高，一边又担心突然调头向下，所以总是为抛与不抛犹豫不决。

彼得·林奇认为，投资者有这种心理其实十分正常，只要把决定是否卖出股票的依据确定为股票内在价值，这个问题就很好解决了。也就是说，当你确定卖出股票时，除了要看这时候的股价高低，更要看它是否达到了最高点。

假如某只股票的价格现在是 100 美元，只要它还具有上涨空间，而且预计还有很大的空间，就表明这个时候股价并不高；相反，尽管某只股票的价格很便宜，例如只有 1 美元、2 美元，可是如果这时候它已经没有了上升空间，那就说明这只股票该卖出了。

那么，怎样来判别股价是否还有上涨空间呢？彼得·林奇的依据和经验是，将股价与其内在价值相比。

以彼得·林奇最喜欢投资的成长型股票为例，他认为，投资者不要小看成长型股票的成长过程，只要它还在不断成长，那么它的股价增幅就会“永无止境”。因此，不要看这只股票过去涨了多少倍，还应该看它未来能上涨多少倍。

彼得·林奇举例说明了这个道理。如果投资者认为一只股票的价格已经上涨了 10 倍、50 倍，以后再不会有上涨的空间了，那么他建议各位投资者去看一看沃尔玛百货公司的股票走势图。

沃尔玛百货公司 1970 年上市时只有 38 家分店，到 1975 年时扩张到 104 家，分店数量增长了 2.7 倍，随之而来的是股价上涨了 4 倍。到了 1980 年，分店数量扩张到了 276 家，增长了 7.3 倍，随之而来的是 10 年间股价上涨了 20 倍。

这就说明了两个问题：一是只要企业规模在不断扩张、收益在不断提高，就说明这家公司的内在价值在不断增长，这只股票的价格还没有到顶；二是作为投资者来说，可以简单地从这种企业规模稳定增长中，判断出股价的上涨空间有多大，便于自己决定是否抛出股票，并且作为参考。

彼得·林奇说，如果投资者能很好地掌握这个投资窍门，就能成为股市的大赢家。反之，如果患“恐高症”厉害，当股价有一点点上涨时就快速抛出，而不管这只股票的价格将来是否还有上涨空间，或者根本就不懂得还要考察将来是否有上涨空间、怎样来考察上涨空间，就可能是捡到了“芝麻”丢了“西瓜”。

在彼得·林奇看来，就沃尔玛百货公司而言，股价在 10 年间上涨 20 倍无论如何是值得兴奋的。而要想做到这一点，关键是要能准确判断它的股价有多大的上涨空间，要忍耐得住。如果你将这只股票再捂在手里 10 年，股价是完全有可能再涨几十倍的。

有的投资者看到股价已经上涨了好几倍，明知还会继续上涨，不过又忍不住把它卖掉了，原因是怕别人骂他贪心。不过，彼得·林奇认为这种想法是完全没有必要的，投资股票就是为了赚钱，而不是为了保本，这和是否贪心没有直接的关系。比如，尽管 20 世纪 70 年代沃尔玛百货公司的扩张速度很快，可是在当时的美国还只是在 15% 的地方开设了分店，另外 85% 的地方是空白，这又怎么算得上是贪心呢？

具体数据能够很好地说明这一切：1980 年沃尔玛百货公司的股价与 1970 年相比上涨了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20 多倍，1990 年又比 1980 年上涨了 30 多倍，1991 年当年就上涨了 60%。这就是说，在 1970 年到 1991 年间的任何一个时期，谁都不能说它的股价“过高”了。

把这种类型的股票紧紧捂在手里，恰好证明投资者有长远眼光，具有这种思维判断和定力的投资者，“命中注定”是要赚大钱的，否则就可能犯了“小不忍则乱大谋”的错误。

第三节 当上市公司濒临破产倒闭时卖出

彼得·林奇认为，当某家上市公司濒临破产倒闭时，卖出这只股票的时机也就到了。

可能有人会问：彼得·林奇不是尤其钟爱投资困境反转型公司股票吗？确实，困境反转型公司都曾经有过濒临破产倒闭的时候，但要知道，任何一家上市公司要进入困境容易，可是谁都不能保证它一定就能反转，因为从困境到反转成功的机会极小。

彼得·林奇认为，考虑到投资风险问题，散户投资者不能对濒临破产倒闭的企业存有任何幻想。他总结道，在麦哲伦基金投资组合中，有几百只股票是赔钱的；总体而言，赔钱的股票比赚钱的股票数量要多。

彼得·林奇说，即便是他本人也没有能力避免这种情形的发生。他能做到的，顶多只是在重仓股中不出现类似的情况，或者说不在濒临破产的股票上加大投资。他说，应该明白一个非常简单的道理，如果一家公司目前经营得十分糟糕，那么谁都不能保证它将来的经营不会更糟糕。

关于这个观点，彼得·林奇举了英格兰银行公司的例子进行了说明。英格兰银行的股价从每股 40 美元一路下跌到 20 美元。在这期间，彼得·林奇还一直对这只股票抱有起死回生的幻想。直到它继续跌到 20 美元以下时，林奇才开始醒悟过来不能将这只股票继续捂在手里，于是开始割肉，一直割到股价跌到 15 美元时才清仓完毕。

他说，这个时候有趣的事情发生了：只见华尔街上的许多主力机构包括那些精明的投资者纷纷抢购这只股票，而且一个个打电话来建议他也回过头来重新补仓。后来这只股票的股价继续跌到 10 美元时，大家仍然这样劝他。到最后股价跌到可怜巴巴的 4 美元时，那些人居然说，这个时候是买入这只股票的“千载难逢”的好机会。

幸亏彼得·林奇还一直保持着清醒的头脑，认定这不是一只困境反转型的公司股票，才避免了投资的一去不复返。那么，究竟怎样认定这只股票不会反转呢？在这里，他有独门秘诀。

他说，该公司过去曾经发行过面额为 100 美元的公司债券。他发现，这时候的这种债券实际交易价格已经跌到 20 美元以下。由此他认定，这个公司的偿还能力最多只有原来的 20%。

林奇用一句非常通俗的话解释了这一观点：“我的确是欠你 100 美元，可是对不起，我现在只能偿还给你 20 美元，其他的我就无能为力了。”

而投资者应该知道，对于濒临倒闭的公司来说，一旦真的发生破产倒闭，在清偿顺序上首先是要归还债券，之后才能考虑股东利益。而现在该公司的债券已经跌到面值的 1/5 以下，股票投资的风险有多大，就是可想而知的事了。

他总结道，之所以他在这里得出这样的结论，是因为一家上市公司的困境程度有多深，基本上可以从它发行的债券价格下跌程度中看出来。购买债券的投资者与购买股票的投资者相比，是十分保守的；债券价格的确定，实际上就是根据公司偿债能力得出的，这一点毫无疑义。

彼得·林奇认为：“当一家公司即将灭亡时，千万不要押宝公司会奇迹般起死回生。”他说，谁都有看走眼的时候，但如果上市公司的基本面已经发生恶化，这时候你还不卖掉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这只股票，甚至还要死死抱住这只股票不放，那就是错上加错了。他心疼地算了一笔账：在他过去投资的股票中，赔钱最多的是得克萨斯航空公司股票，一共亏了 3300 万美元；第二名是第一经理公司股票，亏了 2400 万美元；第三名是伊士曼·柯达公司股票，亏了 1300 万美元；第四名和第五名分别是 IBM 公司、Mesa 石油公司股票，都是亏了 1000 万美元。

投资者就可以从中得到启发，如果特别喜欢买入或者持有这样的股票，就不妨首先通过该公司的债券表现情况，估算一下它的内在价值。

第四节 把握六类股票的卖出时机

1. 什么时候该卖出缓慢增长型公司的股票

对上市公司的归类划分是彼得·林奇最独特的方法之一。他针对 6 类不同公司的股票，在提出不同投资策略的同时，也总结了不同的卖出策略。

那么，何时该卖出一只缓慢增长型股票：

（1）当其升值 30% ~ 50% 时或者基本情况恶化。

（2）公司连续两年失去市场份额并且雇佣了另一家广告代理商。

（3）公司尚未开发新产品，开始缩减研发经费，并且公司开始满足现状，不思进取。

（4）公司新增加了两个与业务无关的项目，并有多元化发展导致经营恶化的倾向，同时公司声称其在领导科技发展的潮流中会努力寻求更多的东西。

（5）公司在收购上花费了太多的资金，以至于它的资产负债表恶化，由无负债和大量的现金转为大量的负债和无现金，即使公司股价大幅下跌，公司也没有足够的剩余资金回购股票。

（6）尽管公司的股价相对来说比较低，但股息收益率也非常低，也就是说分红很少，很难引起投资者的兴趣。

2. 什么时候该卖出稳定增长型公司的股票

彼得·林奇认为，遇到如下情况就应卖出一只稳定增长型股票：

（1）它的股价超过收益或者它的市盈率远远超过其同行业的正常市盈率。

（2）过去两年引进的新产品前景还不明朗，那些仍旧处于测试阶段的产品还需一年才能投入市场。

（3）过去一年中无公司管理人员和董事购买该股。

（4）占公司利润 25% 的一个重要部门易受正在发生的经济萧条的冲击。

（5）公司的增长率已经减慢，尽管公司通过削减成本可以保持赢利，但以后成本削减的机会有限。

3. 什么时候该卖出快速增长型公司的股票

彼得·林奇认为，当投资者遭遇如下情况时，就要卖出一只快速增长型股票：

（1）促使公司快速增长的主要因素逐渐消失时。

（2）公司的股票被重点关注，股票分析师极力推荐，机构投资者持有 60% 以上的股票，媒体对公司的领导者进行大肆的吹捧。

（3）具有太高的市盈率，如 30 倍或 40 倍。

（4）最近一季销售额降低 3%。

（5）新的分公司业绩让人十分失望。

（6）有两位高层管理人员或几位核心员工辞职后加盟竞争对手。

4. 什么时候该卖出周期型公司的股票

彼得·林奇认为，投资者在面临下列几种情况时，就应该卖出一只周期型股票：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）公司增长达到顶峰周期即将结束。

（2）导致投资者购买该股票的因素事实上开始变得糟糕。

（3）公司的存货开始增加并且公司还没有解决的方案，这意味着该公司有较低的产品价格和较低的商业利润。

（4）大宗商品价格的降低，通常在影响收益的因素出现前的几个月，汽油、钢材价格就会下降。

（5）公司在接下来的 12 个月中两个关键的合约期满，产品最终需求下降，海外竞争激烈。

（6）花费了很大的成本费用对老厂进行改造。

5. 什么时候该卖出资产富裕型公司的股票

对于资产富裕型公司的股票，彼得·林奇认为，当出现如下情况的时候就需要卖出了：

（1）公司被大机构并购，导致股价猛涨很多。

（2）虽然公司股票是折价销售，但管理层宣布将发行超过 10% 的股票为多样化经营进行融资。

（3）公司折价出售自身的资产，如把计划售价 2000 万美元的分公司以 1200 万美元卖出。

（4）机构持股比例由 5 年前的 25% 增加到现在的 60%，同时很多波士顿基金集团是主要的持有者。

6. 什么时候该卖出困境反转型公司的股票

彼得·林奇认为，当出现如下几种状况时应卖出困境反转型公司的股票。

（1）转型已经结束，困难已经解决，而且每个人都知道了这一点。

（2）过去连续 5 个季度公司债务持续下降，但突然最近的季度债务大增。

（3）公司的存货增长速度是销售速度的两倍。

（4）公司最大分公司 50% 的产品卖给一个主要客户，而这个客户自己的销量也在下降。

（5）公司的市盈率相对于预期收益增长率来说太高。

第五节　卖股票没必要去看大盘涨跌

很多投资者卖股票是看股价涨跌的：股价上涨了，他就把手中的股票卖出，用来赚一点点的蝇头小利；股价下跌了，他就赶快把手中的股票卖出，并且美其名曰是为了“止损”。在彼得·林奇看来，这两种做法其实都很失败。彼得·林奇的观点是，卖股票没必要去看大盘涨势。

究其原因在于，投资者都把眼下股票价格的变化，错误地认为是上市公司的基本价值发生了变化。但实际上，眼下股票价格的变化，根本不能反映这家上市公司的发展前景有任何变化，更要命的是，有时候股价变化还和上市公司的基本面变化方向完全相反。在这样的情况下，如果投资者去卖掉股价已经上涨（或者下跌）的股票，那简直就是愚蠢透顶。

彼得·林奇认为正确的做法是：根据股票价格相对于上市公司基本面的变化情况，确定买入、卖出股票，调整投资组合中不同股票之间的资金分配。只要这家增长型公司的收益在继续增长、规模在继续扩大，并且没有出现影响公司增长的危机因素，投资者就应该继续持有这只股票。

比如说，如果你希望从一只稳定增长型股票上最多获利 40%，而现在这只股票的股价已经上涨了 40%。如果接下来没有任何利好消息让你觉得这只股票的价格还会进一步上涨，这个时候你就应该卖出这只股票；如果能证明这只股票的价格还会涨，这时候你就不能卖出这只股票；如果你两者都吃不准，也可以只卖掉一部分股票。卖掉这只股票后，应当重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新买入另一只股票，不过你买入的股票必须是那种十分有吸引力的、股价还没有好好上涨的股票。

通常，彼得・林奇的做法是：同时关注两只快速增长型公司股票，每隔几个月就关注一下它们的基本面变化情况。如果其中有一只股票已经上涨了 50%，他就会卖掉这只股票，因为对于这样的上涨速度，他常常持有怀疑的态度；而另一只股票的价格虽然基本没动甚至还在下跌，可是发展前景不错，他就会继续增持这只股票。

通过这种方式，把有限的资金在收益中等的稳定增长型股票之间转换操作，总体而言，投资收益率会相当于你长期持有一只大牛股。例如，每次转换只要有 30% 的回报率，6 次操作之后，其累计复利收益就相当于一只 4 倍股。

彼得・林奇认为，股价下跌算不上是痛苦的事，关键是这只股票要好。因此，没有必要看到股价下跌就低价卖出。相反，这时候的股价下跌，其实正是追加买入的好机会。

彼得・林奇一直以来都十分反对“止损指令”，即国内散户投资者最熟悉不过的操作手法：当股票达到某一事先确定的价位（通常是低于买入价的 10%）时自动卖出。这样做，虽然能够把损失控制在 10% 以内，可是却可以让你的账面亏损变为现实亏损。

如果在股市波动性非常大的时候，下跌 10% 又能说明什么呢？如果你非要这样做，实际上就表明，你在购买这只股票时，已经预测到了将来会比股票买入价更低的价格卖出这只股票，也就是说，你已经做好了亏损的准备。

常常看到这样的情形，当股价下跌到投资者的止损价位时，投资者就会把手中的股票全部抛出，随后股价就强劲反弹。这说明什么？说明用止损指令来企图减少亏损、保护自己，实际效果很可能恰恰相反：你很可能会因此损失一个 10 倍股的投资机会，最典型的是 Taco Bell 公司的股票走势。

相反的例子也有很多。有的散户投资者在买入股票时就设定了赢利目标，例如“股价翻一番就卖出”，企图用这样的方式让自己获利。不过，在彼得・林奇看来，这种做法也十分可笑，如果他也坚持这样做，那么他就不可能从任何一只大牛股中获得翻好几倍的赢利。

彼得・林奇认为：要像思考什么时候买股票一样思考什么时候卖股票。也就是说，如果你知道自己为什么要买这只股票，那么也应该知道什么时候卖出这只股票。他的经验是，丝毫不关注外部宏观经济情况发生了什么变化。除了少数几个特别重大的事件以外，他确信每个宏观经济事件都只会以某种具体方式影响具体行业，而不会具有普遍性。比如，当石油价格下跌时，石油服务公司的股价当然会受到影响，但是制药业却不会受到影响。

彼得・林奇认为，只要上市公司的发展前景保持不变，或者变得更好，那就要持有这只股票。所以，投资者在卖出股票的时候要关注上市公司的基本面，而不是看大盘的涨跌。

第六节 不要被假象所蒙蔽而过早地卖出股票

投资者在卖出所持有的股票的时候一定要搞清楚为什么卖出，保证卖出理由的充分性和准确性。彼得・林奇认为，被假象蒙蔽而过早卖出股票经常会使投资者错过本已抓住的大牛股。人们经常说的“让煮熟的鸭子飞走”的情况和这种过早卖出股票的行为其实是一样的，尽管很多投资者也十分悔恨，不过无奈这也是人性的弱点所致。因此，可以说，在一只股票的价格上涨之后继续坚决持有，往往要比股价下跌之后继续坚决持有要困难许多。

对于这种由于被假象所蒙蔽而卖出股票的行为，彼得・林奇曾有过亲身经历。1997 年 5 月，就在彼得・林奇开始管理麦哲伦基金之后不久，华纳通信公司深深地吸引住了他。华纳公司是一个由于多元化发展导致经营恶化的集团公司，是一只潜在的困境反转型大牛股。彼得・林奇对华纳公司的基本面怀着十足的信心，于是就以每股 26 美元的价格买入了这只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票，而且投入的资金很大，相当于整个基金资产规模的3%。

买入华纳股票没几天，彼得·林奇突然接到一个追踪华纳公司的技术分析专家的电话。尽管彼得·林奇一向对研究股价走势的技术分析流派毫无兴趣，但是出于礼貌他还是问了一句这位专家对于华纳股票的看法，这位专家毫不犹豫地回答："过度上涨。"这句态度坚决的话对彼得·林奇触动很大。虽然他从不相信那些技术分析专家，不过后来他发现自己竟然按照这个建议进行投资操作。可见，作为投资高手的彼得·林奇也不可避免地要受到人性弱点的影响，即当一个人听到股票市场的投资建议时，不论好坏，都会深深地印入自己的脑海，而且无论如何都不能摆脱它们的影响。

时间又过去了6个月，华纳的股价从26美元上涨到32美元，受到影响的彼得·林奇有些坐立不安了。他心想："如果华纳股价在26美元就已经是过度上涨的话，那么现在32美元一定是极度上涨了。"于是，心急如焚的彼得·林奇又重新对华纳公司的基本面情况进行了核查分析，不过结果让他十分困惑，因为没有任何迹象表示这支股票的情况发生不好的变化，于是他决定继续持有。后来，华纳的股价还在持续上涨，不久就到了38美元。这时彼得·林奇内心的不安在加剧，在他看来，如果这只股票在26美元的价位是过度上涨，在32美元的价位是极度上涨，那在38美元的价位毫无疑问就是极其过度上涨了。于是在不知不觉中，他就大量卖出了该股票。

不过，令彼得·林奇后悔莫及的事情发生了，当他抛出股票后，华纳的股价并没有像他想象的那样出现下跌，而是继续一直上涨，50美元、60美元、70美元、80美元，丝毫没有停下来的迹象，最后竟然超过了180美元。即使是在1983 ~ 1984年间，由于下属Atari公司开放的ET游戏惨败巨亏5.38亿美元，导致华纳股价大跌了60%，只有每股76美元，仍然是他当时卖出价位的两倍。

这件事对彼得·林奇的震撼很大，也引发了他对因受蒙蔽而过早卖出股票行为的思考。对此，他总结经验：如果投资者感到自己有被蒙蔽而出局的危险时，最好的办法就是重新检查一下自己购买这只股票的理由，看看现在的情况和过去的情况有哪些不同。如果真的发生了恶化，就毫不犹豫地卖出，但如果没有任何变化，就要相信自己的判断，坚决继续持有手中的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第六章
彼得·林奇如何规避投资风险

第一节 应对投资风险的三种策略

“铁镐和铁锹”投资策略

在股票市场中，买卖股票是存在风险的。有的投资者认为，有风险才能获得风险回报，感觉这样才过瘾。但是彼得·林奇认为，投资不了解的产业或企业，胜算不是很高；而且就算你原本感觉非常安全的投资也会风险乍起。

彼得·林奇曾经举过一个例子，麦当劳公司是一只绩优股，但如果你用过高的价格购买该股票，风险就会接踵而至。在1972年时，麦当劳的股票价格被哄抬到市盈率50倍的水平，因为公司赢利不可能达到这么高的预期，股价随即就由75美元狂跌至25美元。

还比如，电子数据系统公司是另外一只非常好的股票，市盈率攀升到500倍的水平。但是彼得·林奇认为，虽然这家公司前景很好，但市盈率太高了，购买这样的股票很危险，假设在该公司的每股收益保持不变的情况下，投资者需要500年才能收到最初的投资。

于是，彼得·林奇建议，投资者在购买股票，尤其是购买自己不了解的网络股时，为了避免血本无归，就可以采取3种投资策略。其中之一就是“铁镐和铁锹”策略。

这个方法是林奇用淘金潮做的比喻。他认为，在当年的淘金热潮之中，大部分想变成矿主的淘金者都以失败而告终，而那些销售给淘金者铁镐、铁锹、帐蓬、矿泉水和牛仔裤的人却大赚了一笔。

如果借鉴彼得·林奇的这种投资策略，将股票投资在为网络公司提供服务的快件投递、网络交换机和有关设备制造时，投资者就会收到意想不到的效果。

“可以一分钱不花就能拥有其互联网业务”的投资策略

除了运用“铁锹和铁镐”投资策略抵御风险外，彼得·林奇还提到了另外一种策略：“可以一分钱不花就能拥有其互联网业务”的投资策略。如果网络股没有赢利，但股价却高得离谱，在这种股票上又容易让人心惊胆战，这时要怎么办呢？彼得·林奇认为，你可以投资在一家实实在在赢利，股价合理，不是网络公司却包含网络业务的传统公司投资。如果它的网络业务达到预期水平，网络业务这一块就会单独上市，股价就会成倍地翻番；如果它的网络业务冒险不成功，股价也不会出现大的下跌趋势，是个攻守两相宜的好方法。

“因互联网发展附带受益”的投资策略

彼得·林奇提到的“铁镐和铁锹”投资策略其实是一条曲径通幽的路线。大家不是都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在淘金吗？好，那我就卖给你们铁锹、铁镐、帐篷、牛仔裤和矿泉水。事实上，并不是所有人淘金都会成功，但是销售以上物品肯定会稳赔不赚，而且卖的还都是高价，不发财都不可能。所以，彼得·林奇又在这种投资策略上衍生出了另外一种应对风险的策略："因互联网发展附带受益"的投资策略。

彼得·林奇举了大型超级市场的例子。他认为，网络的普及和发展，会大大降低超市的采购成本，减少偷窃行为，有效地控制存货。即使成本降低 2%（这在别的行业或许不算什么），却会使超市本来的赢利水平增加一半。

此外，彼得·林奇还指出，面对高风险股票，既要投资获利，又要降低风险，为此在确定该公司是一个大赢家以后再投资也来得及。比如，1986 年微软公司的股票上市，上市 3 年后仍然能用每股不足 1 美元的价格买到该股，此后股价上涨了 80 倍。如果你坚持眼见为实，在微软公司的 Windows95 大获成功的时候再去购买其股票，最起码能够得到 7 倍的回报。因为微软生产的并非电脑硬件而是软件，如同那些向淘金者销售铁镐和铁锹的人一样。

彼得·林奇认为，网络的发展是全方位的，各个行业因为网络发展附带受益的程度大小不同。从中挑选一些附带受益比较大的行业与上市公司投资，就会获得丰厚的收益。

第二节 一定要远离的股票

热门行业的热门股

彼得·林奇认为，避免损失的最好方法就是远离危险公司。他指出，股票市场异常凶险，要想避免不必要的损失，就不能抱有丝毫的侥幸心理。首先，彼得·林奇不喜欢热门行业的热门公司。

彼得·林奇认为热门行业的热门公司的股票受到人们最广泛的关注，每个投资者都在议论这种股票，而且会因为禁不住这种强大的压力和诱惑而买入这种股票。这种盲目的行为，使得热门公司的股票上涨得异常迅速，总是上涨到远远超过其内在价值的价位，这时公司基本面就无法跟上这种快速的上涨，最终使得股价大幅度下降，其速度和涨上来的速度一样快。

林奇举了地毯行业的例子，并且阐述了自己的观点。他认为在自己的成长过程中，没有比地毯行业更热门的行业了。由于有人发明了一种新的簇绒工艺，大大减少了地毯中的纤维用量，还有人使编织自动化，致使地毯的价格大幅下降，到处都是物美价廉的新型地毯。地毯销量的大幅增加，使得生产地毯的这家公司有了异常惊人的发展速度。这时，地毯行业的股票成了热门的抢手货，投资者将其大量买入。结果使得投资者损失大半，其原因在于，一下子就有 200 家新的竞争对手加入原来只有五六家厂商的地毯行业中，他们之间的竞争使得每个厂商都赔了钱。

林奇认为，其实这种追逐热门行业的热门股票是一种严重的盲从行为，是一种羊群效应的表现。彼得·林奇说："如果有我不愿买的股票，那它一定是最热门行业中最热门的股票。"

事实上，林奇远离热门股是有一定理由的，具体分析如下：

（1）上市公司的股票仅仅凭借投资者的热情并不能支撑公司经营收益的增长，股价上涨的最终决定因素正是公司收益的持续增长。即便是那些有着良好业绩预期的公司也会因为投资者的过度追捧导致价格高估。投资者选择这样的股票会有较大的风险，而且持续时间会很长。

（2）热门行业通常会吸引大量的希望进入热门行业的精英人士，而且他们不会放弃任何机会。如果一个热门行业的公司或热门公司没有专门的保护措施，后面跟进的竞争者就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会分享公司利润，这就会使公司的市场竞争激烈，利润率下降。比如，施乐公司在20世纪60年代一度控制了复印机行业，它也是当时最热的股票之一了，但是因为后来有力的竞争对手的参与和该公司的盲目多元化，致使股票价格下跌。

（3）那些超级下跌的股票几乎在过去全部是明星股票，如果不是热门行业的热门股，其涨幅就没有那么大，自然不会引起公众的关注，即使后续下跌了也是很有限的。比如，美国纳斯达克（NASDAQ）股票市场在网络泡沫破灭后，2001年下跌了将近70%，很多网络股跌到了1美元以下。

但是，彼得·林奇认为，并不是所有的股票都不能买，其实就是在这些行业或股票热起来以前或者是刚开始热的时候买入才是最佳的。投资者要远离的是那些已经在社会上和市场中炒得很热门的行业和热门股票。那么，怎样采取有效的策略来避开那些价格奇高的热门行业中的热门股票，林奇有自己的方法。

（1）选择冷门股。

林奇认为，这是一种远离热门股的有效方式，要有意去寻找那些还没有被机构和分析师重视的股票。往往这些公司的股票后来成为牛股的机会比较大。选择冷门股是为了提前把握在将来可能成为热门股的机会，而绝非为了简单地选择一个看不到被人关注的希望的冷门股。

（2）关注低增长稳定行业。

尽管过快增长的公司具有很大的魅力，但是如果快速增长的公司的股票价格涨得太高怎么办？首先就不应该追高，毕竟高增长不是年年持续的。其次就是关注无增长或不增长行业中的龙头公司，或规模迅速扩张的公司。因为低增长行业一般都是低竞争行业（比如生产瓶盖行业或葬礼行业），公司容易持续保持利润率，股价相应会随着利润的上升而上升。

（3）关注低技术公司。

林奇属于技术厌恶者，他从来不买进那些自己不了解其业务情况公司的股票。他认为高技术公司有很大的不稳定性，加上由于概念炒作造成的太高股价使得这些公司的投资价值下降，而且它随时要面临更高技术的挑战。因此，要适时地关注低技术企业。

被吹捧成“下一个”的公司的股票

彼得·林奇从来不买被吹捧成下一个IBM、下一个麦当劳、下一个英特尔或者下一个迪斯尼之类公司的股票。他认为，被吹捧“下一个”的公司从来都不会像之前的所谓“第一”的公司做得那样出色，不管是百老汇、最畅销书籍、国家篮球协会还是华尔街都不例外。

事实上，当人们把某一只股票吹成下一个某某股票时，就表明该股票的牛气将尽，而且那只“某某股票”也将成为明日黄花。比如，当其他的计算机公司被叫做“下一个IBM”时，你可能已经猜到IBM将会经历一段很差的时期，并且它确实经历了这个阶段。

关于这一点，林奇举了Circuit City公司的例子。在美国，当Circuit City成为一家成功的电子零售商之后，出现了一系列被称为“下一个Circuit City”的公司，包括Highland Superstores、first Family、Good Guys、Crazy Eddie和Fretters等。在一段时期内，Circuit City股价上涨了4倍，而其他被称为“下一个Circuit City”的所有公司，股价均出现了大幅下跌，下跌幅度从59%到96%不等。其他的例子，被称为“下一个美国R玩具公司”的Child Worl也失败了，被说成是“下一个Prece Club”的公司Warehouse Club，其实际的发展也并没有人们所预想的那么好。

其实这个“下一个”放在现实生活中比较好理解。比如有很多人被称为“乔丹第二”，“刘翔第二”以及其他的各种“第二”，但是现实生活中并没有人能走出“第一”的轨迹，也没有人能完全超越“第一”。更明显的，比如在出版市场上，有很多比喻为“哈利·波特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二”的小说，但是这个估计不会有所超越。“第二”可以有很多，但是“第一”只有一个。在股票交易市场上也是如此，能取得很大的成功都是和当时的环境和多方面因素分不开的，离开这些因素的支持，成功将不可能被复制，因为它只是去模仿。

彼得·林奇认为每一个公司都应该有自己的特点，那些被吹捧成“下一个”的公司，通常没有鲜明的特征和市场地位。而且那些号称“下一个”的公司不一定会有高增长或者高科技，仅仅是因为一个名号而成为热门股，这对收益没有丝毫的帮助。

林奇给投资者的建议是：需要寻找的股票是那些有着良好的业绩和成长性的公司，不是专门去看哪些股票被吹捧成“下一个”。按照林奇的思路，这些什么第二的公司正是在投资中需要回避的。市场是不确定的，即使被定义为“下一个”的股票，也不是确定要走“上一个”的路子。如果投资者确实认为这是一个好公司，价位也合适，那么就可以在适当的时候买入，这才称得上投资的正途。

“多元恶化”公司的股票

盲目多元化的公司是彼得·林奇远离的公司之一。在他看来，一些利润不错的公司通常不是把钱用来购买股票或者增加股息，而是更喜欢把钱浪费在收购其他公司这样的不明智举动上；而且，收购对象通常是价格被高估，亦或是完全超出他们的管理范围。

在美国，多元化失败的例子很多。美孚石油公司曾经由于收购 Marcor 公司而导致多元化经营的失败。美孚石油公司被 Marcor 公司的一个零售子公司困扰了好多年，而 Marcor 公司的另一个集装箱子公司则被美孚石油公司以一个极低的价格卖掉，而收购高级石油公司时由于出价太高又让美孚石油公司多花了几百万美元。

正由于美孚石油公司在多元化经营上的失败，使公司在二级市场的表现，要远远差于同行业的埃克森公司。在同一个时间内，美孚石油公司的股票涨幅只有 10%，而埃克森公司的股票则上涨了 100%。埃克森公司恰恰是一家在多元化经营上小心谨慎的公司，除了进行几次规模较小的收购外，公司始终坚持做好自己的业务而拒绝多元化经营。这样一来，就使得投资者购买埃克森石油公司的股票比购买美孚石油公司股票的回报率要高很多。

彼得·林奇特别指出，并不是所有上市公司都能搞多元化，关键是要看这个多元化是否合理。

以 Melvile 和 Genesco 两家公司为例，这两个公司都是制鞋厂，但是却通过多元化一个走上了良性发展道路，另一个则相反。

Melvile 公司过去只是为自己拥有的鞋店制作男鞋，后来业务规模越来越大，开始在其他鞋店设立专柜销售皮鞋，最有名的是在凯马特连锁超市设立了销售专柜。

生意越做越大后，它开始了一系列的收购行动，在每一次看是下一次收购之前，都把上一次的收购行为搞得十分成功。因此，这种收购相当稳健，因而十分有效。

而且，它的收购对象逐渐面向药品折扣零售公司、服装折扣零售公司等，同时逐步减少制鞋厂，这样，Melvile 公司逐渐转型为一家多元化经营零售商。

而 Genesco 则不同，它在收购的时候，先后涉足证券咨询业、男女珠宝行业、针织

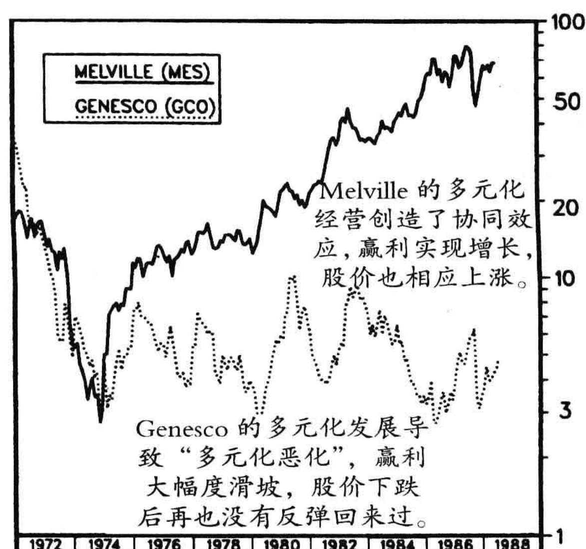


图 6—1 Melvile（MES）和 Genesco（GCO）股票走势比较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

材料业、牛仔服装业，以及各种批发业。在实行多元化的时候，它一直没有放弃制鞋业务。尽管从规模上看，它已经变得无比强大，但是其公司的基本面却非常糟糕。

这两家公司由于多元化经营导致了两种不同的结果，也使它们的股价表现大不一样。在 1973 年、1974 年股市大跌期间，Melvile 公司由于经济效益稳定增长，股票价格也随之不断攀升，到 1987 年时股价上涨了 30 倍；而 Genesco 公司由于财务恶化，股价再也没有回到原来的水平（见图 6 — 1）。

彼得 · 林奇指出，从这两家同类公司多元化的不同结果看，造成这种巨大反差的关键因素是发挥“协同作用”——实践表明，无论什么样的多元化，只有把相关业务组合成一个整体，并且使这个整体运作比部分运作更有效，才能达到“1+1”大于“2”的效果。

总而言之，并不是所有公司的收购行为都能产生良好的结果，所以彼得 · 林奇认为，投资者千万不要买多元恶化的公司股票，否则，就会像俗语所说的那样：吃不了兜着走。

小声耳语的股票

彼得 · 林奇一般远离那些被“小声耳语”的公司，这些公司的股票都是一旦冒险成功将获得巨大回报，但成功的机会很小。对于被“小声耳语”的公司，他做了这样的解释：在管理麦哲伦基金期间，经常会有人打电话给我，向我推荐一些发展稳定的公司。然后，这些人往往会压低自己的声音再补充一句：“我想告诉你一只大黑马，这只股票可能对于你管理的基金来说市值太小了，但是对于你自己的股票账户来说绝对值得考虑。这家公司的股票真的是太妙了，它有可能会是一只非常棒的大牛股。”

接着，那位可靠的消息来源会进一步透露一些令彼得 · 林奇无法抗拒的情报，如果成功就真的会使林奇成为大赢家。这些消息包括：从牛的淋巴腺中抽出抗原的生化公司、以木瓜为原料制造特殊药剂的史密斯实验室。而林奇信了这些消息，以至于在这些新公司上投资而赔了钱。

对此，林奇深有感触，他认为有些时候，不要太相信最可靠的朋友提供的诱人信息。凡在投资前必须做认真全面的调查分析，只有这样，才能把损失降到最小。

对于这种高风险的公司，林奇曾举了 KMS 工业公司的例子。美国曾经有家叫 KMS 的上市公司，从 1980 年到 1986 年，不断有新的值得被“小声耳语”的题材出现，如在 1980 ~ 1982 年的年报可以看出其跻身非晶体硅光电行业，1984 年它将重点放在了生产视频多路转换器以及光电插头上面，1985 年它决定用化学大客牵引球体内爆法进行材料处理，1986 年又致力于开发惰性密闭焊接技术、激光冲压技术，以及可视免疫诊断分析技术。在此期间，这家公司的股票从每股 40 美元下跌到了每股 2.5 美元，只是因为进行了一次 8 股缩为 1 股的缩骨之后才没让它的股价下跌到只有几分钱的悲惨命运。如此看来，那些被“小声耳语”的消息并没有给公司带来期望的大发展。

林奇对于这种公司进行了形象的比喻：通常这家公司所讲的故事有一种情绪感染力，容易让你意乱情迷，这就像听到十分诱人的“嗞嗞”声响让你直流口水却根本没有注意到只有声响却没有牛排在烤。一旦投资者经受不住这种声响的诱惑而购买了股票，就会遭受损失。

在彼得 · 林奇看来，最恐怖的陷阱之一就是买到令人振奋却没有盈余的公司股票。他曾经购入几十家这类公司，只要故事成真就可以赚 10 倍的钱，但每次都以亏本收场。

其实，林奇所说的这种公司就是常常散布内幕消息的公司。这些所谓的“内幕”消息，当然大多是有关个股利好方面的，如年报期间关于某某个股业绩大幅增长的消息，关于某某公司即将推出大比例送股或大比例派发红利的消息。对此，从历史阶段的经验看，对“内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

幕消息”或被“小声耳语”的股票，投资者应当谨慎对待。

彼得·林奇的经验是，小声耳语的股票最容易给投资者造成这样一种心理压力：赶快买，否则它的股价一涨你就后悔了。但实际上，在该股价发展前景不明朗的条件下，投资者完全没必要匆忙介入，否则可能会后悔莫及。

他认为，一定要等这只股票用自己的经营业绩证明它是具有投资价值的，到那时候再投资也不迟。

比如，苹果公司股票发行上市的前一天，马萨诸塞州的相关部门就认为这家公司的股票投机性太强，所以规定只有富有经验的投资机构才能买它的股票，而彼得·林奇是有资格买这只股票的，而且要买多少就买多少。

即便如此，彼得·林奇买入这只新股后在上市后的第一天就把它全部抛掉了，获利20%。从这之后，彼得·林奇就看着它一步步业务崩溃，成为一家困境反转型公司，然后再去重新买他的股票。这样的投资方式，让彼得·林奇的股票投资回报既稳定，又能获利多。

对待“内幕消息”或被“小声耳语”的股票，投资大师巴菲特和彼得·林奇一样也持反对的态度。巴菲特说，如果我住在纽约（巴菲特住在奥马哈），一天能够得到一百个“好主意”，但事实上我一年能有一个好主意就够了。有些人天天在叫着给你捉涨停板，想一想这有可能吗？如果他天天都能捉住涨停板，还收什么会员。一个真正的操盘手是不会有什么内幕消息提供给你的，因为操盘手有严格的操盘纪律，坐庄要有周密的计划，如果操盘计划被泄密，坐庄可能就会失败。你想想，能传到你耳朵里的消息能叫内幕消息吗？

不过，很多投资者并不能了解这一点。他们由于听信小道消息炒股，不仅在牛市中没有实现财富的增值，反而碰了一鼻子灰。

《深圳晶报》曾登载了这样一个故事：家住景新花园的张女士就经历了这种听信小道消息的不幸。

“5月份就开始重仓山东海化，现在指数都超过4500点了，我却还在深度套牢中。”张女士说，她一向买卖股票都以公司的业绩为主，从2006年5月份开始就一直持有万科。但2007年5月份一个“信息灵通”的朋友强烈向她推荐了山东海化。“她当时说再涨一倍都没问题，但我17元多买进后就遇到了调整，直到现在股价还在12元附近徘徊。”

她投入股市的100多万资金中，有一半资金都砸在了这只股票上。“到现在我还不敢告诉他（丈夫）我重仓了这只股票，以后再不敢听消息炒股了。”谈到小道消息，张女士至今仍有切肤之痛。

这就给了投资者一个提醒，投资时要远离这些股票。应对内幕消息应做到以下几点：

（1）反思。当内幕消息传得人尽皆知时，你应该想想究竟还有多少可信度，这实在值得投资者反思。

（2）观察。投资者可以观察股价所处的位置，当收到内幕消息时股价仍然偏低，则可以认真研究消息的真实性和个股的运行规律。如果股价已经高高在上时传来所谓的内幕消息，投资者最好不要参与。

（3）戒贪。内幕消息套人的最常见方法就是：先给跟风追涨的投资者尝点甜头，然后在不经意间将投资者套住。因此，在利用内幕消息炒股时要切记：适可而止，见好就收。

总之，对于这种具有内幕消息或者小声耳语的股票，投资者一定要记住彼得·林奇的告诫：“投资者一听到小声耳语的股票总会心潮澎湃，觉得应该提早介入，免得今生后悔。但实际上这种冒险成功的机会很小，风险却是很大的。”

过于依赖大客户的公司的股票

彼得·林奇认为，投资者应该回避过于依赖大客户的公司。在他看来，如果一家公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把 25% ~ 50% 的商品都卖给了同一个客户，那么，就表明这家公司处于极不稳定的状态中。购买这种公司的股票具有很大的风险。

对于这种公司，彼得·林奇举了 SCI 系统公司的例子。这家公司不仅管理良好，而且还是 IBM 计算机零部件的主要供应商，不过公司的风险就是出在这里，因为谁也无法预料 IBM 什么时候会自己生产所需要的配件或是不再需要这种配件，然后取消和 SCI 的合同。若真的发生这种事情，投资该公司的人将损失惨重。

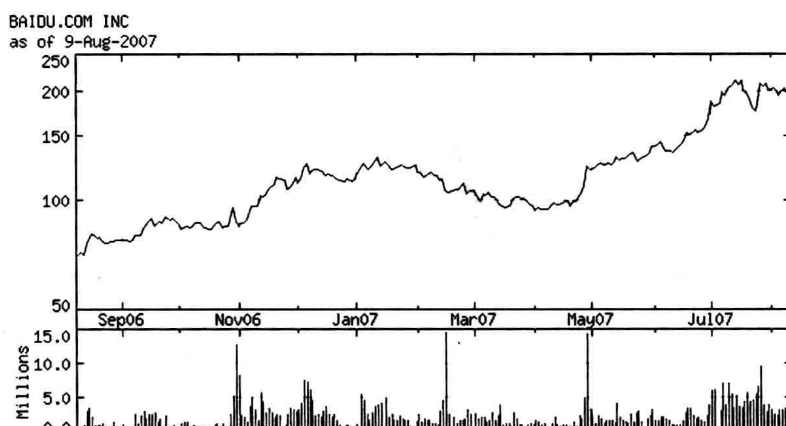


图 6 — 2 百度（BIDU）月 K 线图

对此，百度公司总裁李彦宏也表达了相同的观点：将公司的命运完全寄托在几个大客户身上，是一件相当危险的事。所以百度的理念之一就是：不能有一个客户对百度的贡献超过我们总体收入的 10%。这样，我们就不会过于依赖某一个客户，而是依靠整个互联网行业。客户群体的变化让我们有了更多的发展空间。越来越多的人意识到搜索是互联网的基本需求，逐步认可百度的价值，成为我们的客户，这就是百度高速增长的原因。

美国东部时间 2007 年 7 月 11 日，在纳斯达克上市 23 个月的百度（股票代码：BIDU）股价上涨 1.62 美元，涨幅仅为 0.79%，但 205.50 美元的价格已经又一次刷新了百度股票的最高价格。在前一交易日，百度的股票也上涨了将近 10 美元。百度股价上涨势头从 2007 年 4 月末一直持续着，在 6 月份的时候股价站上 150 美元的高位，将同行业的搜狐、网易等公司的股价远远地抛在身后，引起了业内同行和证券市场投资者的广泛关注（见图 6 — 2）

在此，我们对这种过度依赖大客户的公司做进一步的分析，公司出现这种情况至少会面临以下两大问题：

（1）如果所合作的公司取消合同或减少需求，那公司将马上面临困境。通常而言，一家相对较小的公司如能靠着一家大公司，成为大公司的供应商，就能在很大程度上保证公司产品的销售，应该是好事。但如果一家公司过分依赖某几家甚至某一家大公司，那么，这家公司的销售随时都有可能出现问题。除非这家公司与合作的公司是“兄弟关系”甚至“母子关系”，否则，都是不可靠的。

（2）过分依赖大客户的公司，随时面临所合作公司对产品压价的风险。因为供应商害怕取消合同，因而公司的大客户可以在很大程度上压低价格，并迫使供应商提供更多的实质性优惠。而如此一来，将相应大大减少供应商的利润。从这个意义上来讲，彼得·林奇认为购买这样的公司股票，基本上没有获得成功的可能。

彼得·林奇认为，投资者如果只想在这样的公司身上得到高回报，几乎不可能，最好的办法就是不买这种股票，以规避投资风险。因此，投资者在选择公司股票的时候，一定要保持警惕。

名字花里胡哨的公司的股票

在股票市场这个复杂的地方，尽管有极强的监管，但是依然鱼目混杂，需要投资者仔细分辨。林奇给了投资者一个简单而直接的判断方法，那就是要小心投资那些名字过于花里胡哨的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

彼得·林奇不喜欢名字花里胡哨的公司的股票。在他看来，名字普通的好公司最初往往不能吸引投资者，但最终能给投资者带来巨额收益；而名字花里胡哨的普通公司只能给投资者带来错误的安全感。美国的施乐公司，曾经使投资该公司的投资者损失惨重。为此，彼得·林奇打趣说，对投资者来说，施乐公司没有起一个类似大卫干式复印机（David's Dry Copies）这样的名字真是太糟了，因为果真如此的话，就会以怀疑的态度来认真分析这家公司了，也不至于有那么多的投资者在这家公司上损失惨重了。

其实，公司的名字只是公司的代号，并没有好坏之分，也和公司的业绩以及未来的发展无必然联系。因此，并不是公司名字越时髦、越花里胡哨、越有气魄就意味着公司质地越优良，业务发展越好，越能给投资者带来丰厚的回报；也不是公司名字越普通，越不起眼，甚至让人不舒服就意味着公司越差劲，就越不值得投资者投资。

例如，100 元以上买入亿安科技（000008，现名 ST 宝利来）并被深深套牢的投资者也许正是被其漂亮的名字所诱惑，而错过了上市以来已上涨 10 倍以上的盐湖钾肥（000792）的投资者，也许正是其“土”而又“土”的名字误导了他们。

“亿安科技”股票原名叫做“深锦兴 A”，并于 1999 年 8 月正式更名为“亿安科技”。自该股更名为“亿安科技”后，在短短 5 个月内，其股价便在人为操纵之下一路狂飙到 2000 年 2 月 17 日的最高价 126.31 元，涨幅高达 21.5 倍，被誉为中国股票市场的神话，“亿安科技”成为中国股票市场的“领头羊”。然而，好景不长，股价直线下跌，股价最低跌至 2002 年 1 月不到 9 元，最深跌幅达到 90% 以上。无数的股民被套牢，遭受了很大的损失（见图 6 — 3）。

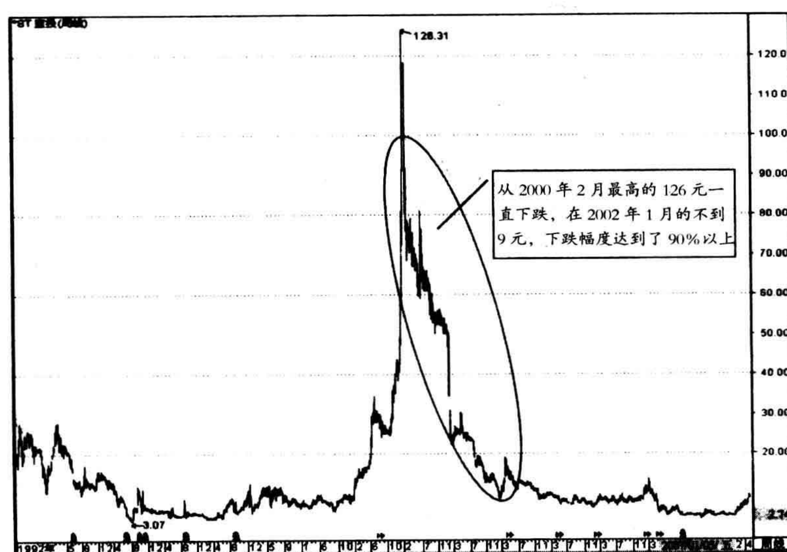


图 6 — 3 亿安科技从上市至 2007 年 4 月周K线图

盐湖钾肥是沪深股市少数的大牛股，从 1997 年上市至 2007 年 10 年里，股价涨了 30 倍。10 根年 K 线，除了 2001 年和 2002 年小幅下跌收阴外，其余 8 根全是阳线。10 年复合增长率 35%。盐湖钾肥没有花里胡哨的概念题材，名字普普通通，甚至有点“土”，但它创造出了辉煌的成绩。由此可见，彼得·林奇说得很对，投资者还是不要太注重公司的名字（见图 6 — 4）。

当然，公司的名字花里胡哨并不一定就不是好公司，而名字听起来“土”的公司也不一定代表是好公司。“不管白猫黑猫，能逮住老鼠就是好猫”，同样，判断一家公司是不是好公司，最终我们要考察的还是公司的基本面：看这家公司的主营业务是否高速增长，核心产品是否具有竞争优势，管理团队是否优秀，所处行业是否具有成长性等等。说到底，上市公司质地如何，是否值得投资，和上市公司的名字并没有直接的关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

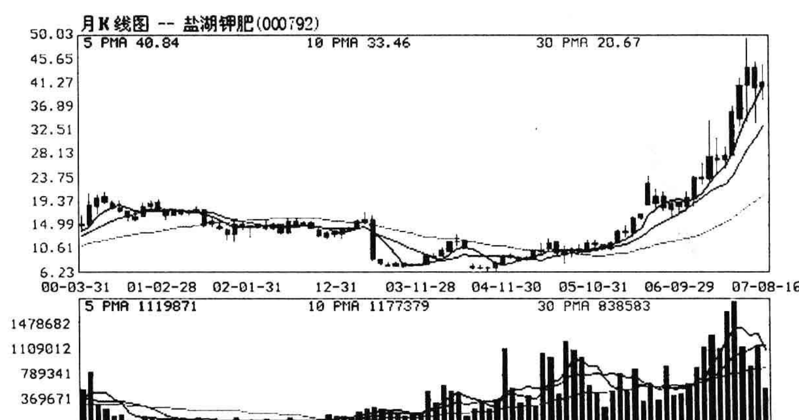


图 6 — 4 盐湖钾肥（000792）月K线图

第三节 警惕关于股价的 12 种危险的说法

股价已经跌了这么多，不可能再跌了

关于股价为什么会上涨或下跌的问题，很多专业者和业余投资者中有着各种各样的解释。但是彼得·林奇认为这些观点十分荒谬，因为这些错误的理论可能会使投资者误入歧途。为此，彼得·林奇提出了关于股价的 12 种危险的说法，以帮助人们把那些错误的观点从脑海中彻底根除。

当股价大跌的时候，好多投资者都会有这样的想法：股价已经下跌了这么多，不可能再跌了。这是彼得·林奇提出的关于股价的 12 危险说法之一。这种想法似乎很有道理，很符合人们对于事物的一般认识。但彼得·林奇并不这样认为，在他看来，具有这种想法和认识的投资者，常常会成为最大损失的一员。因为股市的变化常常出乎人们的想象，股价会一跌再跌。一只 30 元的股票，它可能跌到 15 元，还可能跌到 5 元，甚至会跌到一两元，或几毛钱。如果持有这种股票的投资者抱有"不可能再跌了"的错误想法，则会血本无归。

关于这种错误的认识，彼得·林奇举了宝利来的例子。在宝利来公司股票从最高的每股 143.5 美元一路下跌的过程中，有好多持有这只股票的投资者都在不断地重复着这句话："股价已经下跌这么多了，不可能再跌了。"他们这样说，是有根据的，因为宝利来是一家实力雄厚的公司，也是一只著名的蓝筹股。但是当宝利来公司的销售和赢利都大幅度下滑时，很多投资者根本没有注意到其股价实际上已经被高估了。

宝利来股价下跌到 100 美元，接着又下跌到 90 美元，然后又下跌到 80 美元，在这段时间里，毫无疑问，不论是个人投资者，还是专业投资者，都会一次又一次地听到类似的说法："股价已经下跌这么多了，不可能再跌了"，或是"好公司的股票总是会涨回来的"、"在股市投资上必须要有耐心"以及"由于恐慌而卖出一只好股票是愚蠢的"。当宝利来股价跌破 75 美元时，坚信"不可能再跌了"的投资者人数大幅增长。在宝利来股价下跌到 50 美元时，每一个持有宝利来股票的投资者都一再重复着"不可能再跌了"。于是，持有该股票的投资者坚定地持有，没有持有的投资者积极地抄底。然而事实是，宝利来的股票一直下跌，根本没有停下来的意思，最终在不到 1 年的时间中跌到了 14.125 元才停了下来。此时才是"不可能再跌了"的价位。那些相信"不可能再跌了"错误理论的投资者，为此付出的代价实在太沉重了。

彼得·林奇认为，根本没有什么法则能够告诉我们关于股价大概会跌到什么程度，因为他就有过这方面的教训。1971 年，彼得·林奇是一个在富达公司迫切想成功却非常缺少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经验的分析师。当时凯撒工业公司（Kaiser Industries）已从每股25美元下跌到每股13美元。当股价下跌至每股11美元的时候，在彼得·林奇的推荐下，富达基金公司买入了500万股，那是在美国证券交易所历史上规模最大的一笔大宗交易之一，他相信这只股票不会跌破10美元。

当凯撒公司的股价下跌到8美元时，林奇就赶紧打电话给他的母亲，让她赶紧买入这只股票，因为他认为这只股票绝对不可能跌破7.5美元。还好当时林奇的母亲没有听从他的建议，因为到了1973年，凯撒公司的股价从7美元跌到了6美元又跌到了4美元，这之后，才证实了股价不可能再跌了。也就是在这个时候，林奇再也不会信誓旦旦地说“这只股票在这个价位不可能再往下跌了”。

其实，在中国股票市场上，只要是2000年之前入市的老股民，一定有深受5年大熊市煎熬的惨痛教训——不要认为股价已经跌了这么多，不可能再跌了。

当时，股指从2001年的2245点一直跌到2005年的998点时，而股价从最高价跌去90%的股票比比皆是。在这一过程中，损失最惨重的无疑是那些持有“股价已经跌了那么多了，不可能再跌了”想法的投资者。也就是因为他们有这样的想法，使已经在2200点已经脱身的投资者继续在1600点又大举杀入；使本来半仓的投资者，变成不断下跌途中的满仓者；使其5年熊市下来，股市资金出现大幅度缩水，甚至损失殆尽……而之所以遭遇如此之大的损失，正是因为这些投资者始终有一个错误的想法：股价已经下跌了这么多，不可能再跌了。

再如，在银广夏股票大幅下跌的过程中，有好多股民就因为抱有“不可能再跌了”的想法而遭受了巨额的损失。股民老宋就是其中一个。

2001年7月31日，是老宋刻骨铭心的日子，他当时在临收市前15分钟，一狠心买了5万股银广夏（000577），均价30.70元。以前有人推荐时，老宋一直不信，可当它从37元跌至30元附近时，他却信了，反正已跌了20%，风险已经释放。不过让老宋痛心疾首的是，仅隔2天，银广夏就高台跳水，飞流直下，每天个人资产缩水一成。后来。股价跌到9元，股价已缩水六成多，当日成交了1亿股，这个时候，老宋想到了摊薄这个操作技巧，当股价跌到只剩1/3，他认为绝对不会再跌了，于是心一横，在9元处将剩下的150万元全冲了进去，就这样，他的300万元资金全部消耗殆尽。

很明显，老宋犯了个致命的错误，认为“股价已经下跌那么多了，不可能再跌了”，结果把自己逼上了绝路。

所以，广大的投资者决不要抱有侥幸心理，期待一只飞流直下的股票在自己认为的价位上停住，并信誓旦旦地说：“这只股票跌了这么多了，绝不会再往下跌了！”

股价已经这么高了，不可能再涨了

在股票投资中，“畏高”心理人人都有，尤其是老股民，这种心理更严重，因为他们吃过亏，受到过股价下跌的教训。但彼得·林奇寻找的是10倍股，如果“畏高”，抱有“股价已经这么高了，怎么可能再涨呢”的想法，肯定永远都找不到投资的目标。

认为股价已经很高了，不可能再涨了的投资者往往会踏空。套牢的滋味不好受，但从某个程度上讲，踏空的滋味更不好受。毕竟套牢后，一时半会儿解不了套，不去管它，反而心态好很多；但踏空却是眼睁睁地看着股价向上涨，原本空仓躲避风险的不错感觉慢慢失去了平衡，取而代之的是追悔莫及或心急如焚。事实上，踏空时手中的资金不能有效地利用，弥补损失的大好机会白白丧失，是一种更让人难受的风险。

对此，彼得·林奇举了菲利普·莫里斯公司和斯巴鲁公司进行说明。他说如果投资者在20世纪50年代买入菲利普·莫里斯公司的股票，当时股价是每股0.75美元，到1961



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

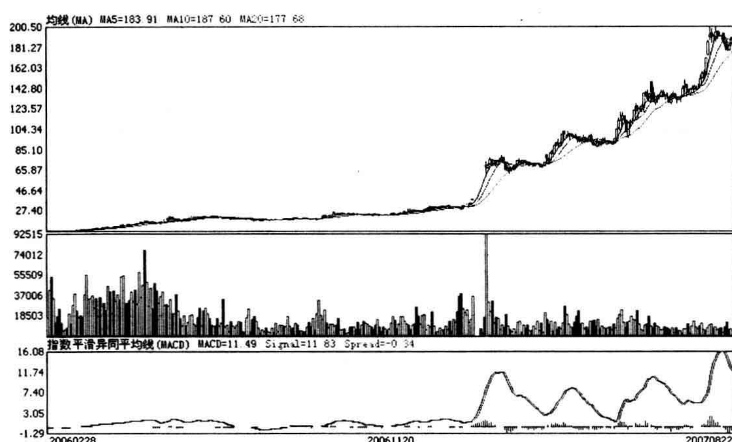


图 6 — 5 中国船舶（600150）K 线复权图

年时股价涨到 2.5 美元，涨幅达 3.3 倍，这时投资者可能根据“股价已经这么高了，怎么可能再涨呢”的理论，禁不住落袋为安的诱惑而卖出股票。不过，在此之后，这只股票又上涨了 7 倍，对于 20 世纪 50 年代以每股 0.75 美元买入的投资者来说，相当于错过后来上涨 23 倍的投资收益。

任何一个投资者如果能够一直持有菲利普・莫里斯公司的股票，都能很欣慰地看到这只股票从每股 0.75 美元的价格上涨到 124.5 美元，也就是说，如果当时能投资 1000 美元，则最后的收益是 166000 美元，而且这还不包括在上涨过程中所获得的 23000 美元的股息。

彼得・林奇在投资斯巴鲁公司时，就差点因为“股价已经上涨这么多了，怎么可能再涨呢”的想法而错过了大赚一笔的机会。当斯巴鲁公司的股票已经上涨了 20 倍以后，彼得・林奇就曾问自己“这只股票怎么可能再涨呢”，没有人会去买入一只已经上涨了 20 倍的股票。但他却没有因为这样的想法而放弃买入股票的想法。他查看了斯巴鲁公司的基本面，发现该公司的股价相对于其实际价值仍然非常便宜，于是就买入了这只股票，后来这只股票让他获得了 7 倍的高额收益。

类似这样事情，在中国股市中也发生过，自从 2006 年大牛市爆发以来，很多股民，特别是其中的老股民，自认为有丰富的经验，在不断的“到顶了、到顶了”的喊叫中，早早地就在 1500 点、1800 点、2000 点、3000 点、3500 点这样的位置被不断地淘汰出局。而那些被深套的股民，则早早地在所持股票从 2.5 元涨到 4.5 元时就急急忙忙将其卖出。对他们来说，风险已经太高了，在“股价已经太高了，怎么可能再涨呢”这种认识的驱使下，他们过早地出局。结果，他们所卖出的股票在半年甚至几个月后的价格可能是 10 元、20 元甚至更高。就这样，他们眼睁睁地看着股价上升而踏空。

例如中国船舶（600150），该股在 2007 年 8 月 6 日成为了中国股市第一只 200 元股。这只原名为沪东重机的股票 20 个月来开足马力，一路狂奔，从 10 元左右跃升到 200 元大关，令分析师和股民们目瞪口呆。在该股票突破 100 元的时候，很多人认为股价太高了，但是，它并没有像那些抱有“这只股票怎么可能再涨呢”想法的人认为的那样下跌，而是一路上涨，直奔 200 元的高价。当时很多投资者因害怕股价太高而抛出该股，结果遗憾地踏空（见图 6 — 5）。

其实，一只股票能够上涨多高并没有什么人为武断的上限。林奇认为，如果一家公司的发展前景良好，投资收益会继续增长，基本面也没有什么改变，仅仅因为“股价不可能再涨”而放弃持有这家公司的股票那就十分糟糕了。而且，在他看来，那些建议客户当投资上涨 1 倍时就自动卖出股票的投资专家们也应该感到耻辱和羞愧，因为如果投资者按照他们的建议操作的话，永远都不会有机会抓住一只上涨 10 倍的大牛股。

尽管林奇自己也无法预测哪只股票能上涨 10 倍或 5 倍，只要公司能继续保持良好的发展前景，他就会坚持持有这只股票，他希望这只股票能给自己带来惊喜。他认为，那样的惊喜并不是公司本身经营的成果，而往往是公司股票带来的高回报。就比如他最初购买的 stop&shop 股票就是因为这是一只经营保守谨慎且支付股息的公司股票，后来公司基本面不断改善，他才认识到自己手中持有的原来是一只快速增长型公司的大牛股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以这样说，在股票投资市场上，每个人的机会都是公平的，机会也是只青睐于有心人的，只有积极努力地面对形势，把握机会，才不至于陷入踏空的尴尬境地。踏空是一种风险，作为投资者，要时刻防范风险。当然，防范踏空也有方法，要在把握大局的前提下，踩准节拍，积极应对，最大限度地把握可能的机遇。这是每一个投资者都应恪守的炒股原则和戒律。

这就是底部了，赶快抄底

抄底是一种股票投资策略。许多投资者总是认为自己能找到底部，并勇敢地抄底。结果，却被变幻莫测的股市牢牢地套住了。彼得·林奇认为抄底具有很大的风险，想要抄底买入一只快速下跌的股票，就像抓住一把直泻而下的飞刀，最终会让飞刀把手割得鲜血直流。他认为更稳妥的办法是，等刀落到地上后，扎进地里，晃来晃去一阵后停止不动了，这时再抓起这把刀子也不迟。

彼得·林奇认为，如果投资者对困境反转型股票有兴趣，就应该找到一个更加充分的买入理由，而不是因为这只股票已经下跌这么多了，因此看起来可能会反弹。当投资者发现该公司的业务已经开始好转，并且在查看了资产负债表后发现该公司账上的每股净现金为 11 美元，而股票交易价格为每股 14 美元时，这个时候才是最佳的投资时机。

对于总是自作聪明，认为自己能找到底部，并盲目地贸然出击的投资者，股市经常会给予教训。例如，2007 年 4 月 19 日沪深股市放量下跌，尾盘仅略作反弹，使得很多抄底的股民“呛”水。当日沪深股市低开低走，逐波走低，上午 10 时 30 分前后，沪市下跌 110 点后，出现反弹走势，很多股民开始入市抄底，自助操作终端前变得异常拥挤和忙碌。李先生就是其中的一员，他在中国银行下跌到 5.61 元时追加买入 1000 股，结果收市时跌至 5.42 元，还有王女士也在 9.7 元购进了一汽轿车的股票，结果收市时也被套住。可见，股市的底不要轻易急着去抄，否则就会被套住。

其实，总认为自己能找到底部的投资者并没有对风险有清楚的认识。在股市中，有好多投资者认为追涨的风险比抄底的风险大。实际上，面对变幻莫测的股票市场，有时抄底的风险远远大于追涨的风险。如同在火灾中丧生的大多数人，并不一定是被火烧死，却可能因烟雾窒息，或自己跳楼摔死一样。熊市中，真正套在顶峰的人并不多，很多人就是因为试图抄底而被套牢在半山腰上。

2001 年指数从 2245 点跌下来，跌到 1900 点时，有的股民听信股评说：“调整基本到位，后市下跌空间不大”，就开始抄底；到了 1800 点时，股指三次跌穿 1800 点都下不去，还有的股民认同“1800 点就是世纪大底”的说法而积极抄底；到了 1600 点时，有的股民又相信 1500 点是政策底而满仓抄底。结果，因为指数的虚涨作用，即使后来股指涨到股民抄底的相同点位，许多股民都解不了套。

在股票下跌过程中，被深套的股民不一定是喜欢追涨的投资者，他们往往是喜欢抄底的投资者，历史上这样的例子不胜枚举。当 1993 ~ 1994 年股指从 1558 跌下来时，大盘曾经 3 次跌到 777 附近都构筑了阶段性底部，止跌后强劲反弹，由于当时股指已被拦腰砍去一半，政策上也是利好不断，技术指标早已超卖，加上股评界又对其大肆宣扬，“铁底 777”的口号深入人心。无数大户或透支，或变卖家私，义无反顾地走上抄底的不归路，结果遭受了惨重的损失。经历过那段历史的老股民都会深有感触，很多人不是在 1558 ~ 777 点被消灭的，而是在 777 ~ 333 点中倒下去的。

当然，抄底作为一种投资操作方法，也有其可行性的一面，只要不贸然去抄，能抓住机会，运用得当，同样也能获得收益。在具体操作时，投资者应注意以下几点：

（1）把握买入时机。

抄底过早，容易被套牢；抄底过迟，经常会错过稍纵即逝的买入价位，因而错失机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

抄底应坚持不追高的操作原则，因为抄底具有很大的不确定性风险因素，盲目追高容易让自己陷入被动的境地，逢低买入一些暴跌过后的超跌股，可以让自己掌握进出自由的主动权。

（2）对一些个股的抄底操作应是速战速决式的。

这些个股就是那种累计涨幅巨大的个股。有些个股的确在短时内有较大的下挫，有些投资者认为反弹之后不立即抛出也不会有太大的风险，这种观点有偏差。对一只个股，我们要整体地看，绝不能在某一个时间段内看其表现，有些个股累计升幅大，下挫后出现反弹，不及时抛出风险是有的。如深市亿安科技，该股在 2000 年 2 月 17 日冲至 126.31 元后下调，至 2000 年 6 月 19 日跌至 59 元开始反弹， 6 月 23 日涨至 80.82 元，此时不及时抛出，其后会出现非常大的下跌。对于那些原来就未大涨，下调却较猛，质地并不坏的个股，股价出现反弹后不及时抛出，倒也不会有大的风险。

（3）对一些质地良好的个股，投资者在其下调之后进行中长线操作也应掌握技巧。

如果在这种个股下调后筑底时介入，可以在这些个股反弹越过个股的 30 日均线后，成交量持续放大势头减缓、股价出现滞涨时进行减仓，待股价出现回调，又受到 30 日均线支撑时，再进行介入抄底，从真正意义上做到高抛低吸，而后再进行中长线的持有。

这么便宜的股价，能亏多少呢

在股票投资的市场上，持有“那么便宜的股价，我能亏多少呢”的想法的投资者不在少数。在他们看来，高价股价格高，上涨空间有限而下跌空间很大，收益低、风险大；低价股价格便宜，下跌空间有限而上涨空间却很大，风险小。他们总是觉得就算跌光了也不会赔到哪去，这比每股 50 元的股票要安全得多。

但彼得・林奇认为，一只表现糟糕的低价股和一只表现糟糕的高价股同样具有很大的危险性。如果投资者以 1000 美元进行投资，不管是购买股价为 43 美元的股票，还是购买股价十分便宜的股票，比如 3 美元的股票，如果两只股票都是下跌到 0 美元的话，投资者所亏损的总金额都是同样的 1000 美元，不管买入的是低价股还是高价股，选择一只错误的股票可能下跌的最大幅度都是相同的，最大亏损程度都是 100%。

尽管人们心中明白买高价股和买低价股是一样的，但许多投资者还是抵挡不了股价超低的诱惑试图捡便宜货，这种投资者总是对自己说：“这么便宜的股票，我能亏多少呢？”事实上，这种不理性的行为，往往会使自己成为那些靠个股下跌来获利的空头投机者。

那些依靠股价下跌来投机获利的空头经常是在股价底部附近建立空头头寸而不是在股价高点附近，这些空头投机者喜欢一直等到一家公司已经明显陷入深渊而且肯定要破产时才会建立空头头寸。对于他们来说在每股 8 美元或 6 美元时建仓，与在每股 60 美元时建仓差别不是很大，因为只要股价已经下跌到了零，在两种价位上建仓他们所获得的收益率都是同样的 100%。而他们的获利就是那些抱有“这么便宜的股票，我能亏多少呢”想法的投资者的亏损，也正是因为有了这种想法，他们才成了股票下跌的最后一个接棒的人。

事实上，在市场的具体表现中，高价股经常比低价股涨得更好。某数据研究所分析了中国股市 2001 年以来历年市场股价区间分布情况与相关区间分布下的股票收益率情况，发现的实际情况是，无论熊市、牛市，中高价股始终笑傲股市，表现均强于低价股。

早在 2006 年 4 月间，高价股就频频冲击涨停。高价股这种凌厉的上涨不仅对股价结构造成较大的冲击，还对传统的投资理念带来了历史性的挑战。

比如，投资者中的绝大部分人喜欢中低价股，认为中低价股风险小、上涨机会大。但市场偏偏和大多数人的判断相反，一些价位高、累计涨幅巨大的品种还是在高位反复拉升。

在 2007 年，很多投资者都带着“便宜的就是好的”的心态入场，盲目炒作低价绩差股。但这些股票绝大部分由于没有业绩支撑，涨得很高但跌得也很重，在“5・30”以后狂跌不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

止甚至被腰斩，而且在随后的涨势中表现一直很差。与此同时，以贵州茅台为代表的一众高价股在“5·30”调整后，并没有出现向下的走势，相反却稳步向上攀升。由此可见，价钱高低与风险高低似乎并没有成正比。

在这里，就是因为投资者有个固有思维，忽视了一个最根本的因素，那就是股票本身具有的价值。新的价值重估理念并不过多关心股价的高低或累计涨幅的大小，只关心股票的内在价值，只要其内在价值尚未充分地体现出来，就应该持续地看多做多。

所谓物有所值，高价股必然有其存在的规律。价值决定价格，质优必然价高。在投资已有的或者潜在的高价股时，投资者不妨首先想想这个浅显的道理。

股价最终会涨回来的

当股票不幸被套牢后，持有“最终股价会回来的”的想法的股民恐怕不在少数。但事实上，最终股价回来的，只是其中的一部分。当大盘再次回到原来的位置上时，大多数个股并不会回来，甚至当大盘指数远远高于原来位置时，个股的股价也不一定能回来。

在彼得·林奇看来，这种认识是错误的。如果股价果真能涨回来，那么，西哥特人、皮克特人、成吉思汗的大军最终都应该会杀回来的。

他举了例子进行说明。RCA 是一家世界闻名的非常成功的大公司，其股价大幅跌下去之后，人们都说其股价最终会涨回来的，但 65 年过去了，它的股价仍然没有涨回来。还有 Johns-Manville 公司，也是一家世界著名的大公司，但它的股价最终也没涨回来。而且每年都有公司在破产，如果哪个投资者不够幸运，购买了这些公司的股票被套，还始终抱有“股价最终会涨回来的”的想法，那么你就很有可能随着公司的破产而变得血本无归。

事实上，成功的投资者都遵循简单的交易原则——“鳄鱼原则”。该原则引自鳄鱼的吞噬方式：被咬的猎物越挣扎，鳄鱼的收获就越多。鳄鱼在咬住你的脚的时候，还等待你的挣扎。如果你用手帮忙挣脱你的脚，那么它的嘴巴会同时咬住你的脚和手臂，你越挣扎，便咬得越多。所以，万一鳄鱼咬住你的脚，你唯一生存的机会就是牺牲一只脚。在股市中，这个法则同样适用。当你在市场中被套，无论你亏了多少，想降低风险，唯一的方法就是马上止损，否则你越是加码就将套得越多。

顶尖的投资大师都认识到，在市场中赔钱是交易的组成部分，最主要的是你明天有实力继续交易。如果抱着“股价最终会涨回来的”想法，不愿割肉止损，那你将永远失去东山再起的机会。

在中国股市上，当大盘涨到 4000 点的高位时，还有 5 年多前在 2000 多点时的不少个股，如 83 元的 000503 海虹控股、84 元的 000048 中科创业（现名 ST 康达尔）、126 元的 000008 亿安科技（现名 ST 宝利来）、106 元的 000938 清华紫光（现名紫光股份）等远远没有解套。如果当时持有这些股票的投资者抱着“股价最终会涨回来”的想法，就会遭受很大的损失。

可见，投资者被套时一定要及时止损，尤其是对一些被盲目炒高的绩差股以及业绩严重高估的绩优股，更要果断，消极等待套牢的股票再回到原来的水平，是极不明智的做法。

那么，对于投资者来说，要怎样改正这种错误的认识，及时止损呢？投资者可根据以下参照物来设置止损的标准：

（1）根据亏损程度设置。如：当现价低于买入价 5% 或 10% 时止损，通常投机型短线买入的止损位设置在下跌 2% ~ 3% 之间，而投资型长线买入的止损位设置的下跌比例相对要大一些。

（2）根据自己的经验设置的心理价位作为止损位。当投资者长期关注某只个股，对股性有较深的了解时，根据心理价位设置的止损位，通常也十分有效。另外，还有根据上面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

几种方法综合起来设置的方法等等。

（3）根据K线形态设置参照物，主要有：①趋势线的切线；②缺口的边缘；③上升通道的下轨；④头肩顶或圆弧顶等头部形态的颈线位。

（4）根据与近日最高价相比，当股价从最高价下跌达到一定幅度时卖出，如果此时投资者处于亏损状态的叫止损；处于赢利状态的叫止赢。这种方法在大多数情况下是用于止赢。下跌幅度达到多少时止赢要看股价的活跃度，较为活跃的个股要把幅度设置得大一些。

（5）根据技术指标的支撑位设置，主要有：① 10日、30日或125日移动平均线；② SAR向下跌破转向点时；③ MACD出现绿色柱状线；④股价下穿布林带的上轨线；⑤长中短期威廉指标全部高于－20时；⑥当20天PSY移动平均线大于0.53时，PSY的5天移动平均线下穿PSY的20天移动平均线；⑦当WVAD的5天线下穿WVAD的21天线时。

（6）根据成交密集区设置。如：移动成本分布的高峰区。因为成交密集区对股价会产生直接的支撑和阻力作用。一个坚实的底部被击穿后，往往会由原来的有力支撑区转化为强大的阻力区。

黎明前总是最黑暗的

彼得·林奇认为人们普遍有这样一种心理倾向：既然事情已经变得这么糟糕了，那么以后也不会变得更糟糕了。这是人们的一种思维惯性，是对事物发展的一般规律的总结，但是任何事物都有其特殊性，而且，股市本身就变幻莫测，难以捉摸，如果以这种思维惯性对待股票的涨跌，投资者就会输得很惨。因为，有时候黎明之前是最黑暗的，但有时黑暗之后，还会有更黑暗的时候！

在1981年，美国作业的石油钻井有4520口，到1984年就只有2200口了。在那个时候很多人开始购买石油服务业的股票，因为他们认为最糟糕的那段时间已经过去了。两年过去后还在作业的钻井减少到只有686口，再到后来，也只有不到1000口的钻井在作业。那些相信“黎明前总是最黑暗的”而购买石油服务业股票的投资者，最终为自己的错误认识付出了沉重的代价。

还有那些购买货车运输服务业公司股票的投资者，他们十分惊异地看到，运输货车总数从1979年的95650辆的高峰下滑到1981年的44800辆的低谷，这是17年来的最低点。那些当时买入货车运输服务业公司股票的投资者中，肯定没有人会想到这个行业还会变得更加糟糕，但是他们后来看到，1982年货车总数下滑到了17582辆，到1983年更是下滑到5700辆，这个一度非常兴旺的行业竟然遭受了下跌90%的重创。

在中国股票市场上，也经常发生这样的情况。有一些人认为，在2007年5月30日跟随大盘从4300点下跌到3400点而连续出现五六个跌停板的这些个股，其最黑暗的时期已经过去。但恰恰这些个股中的大部分个股，在大盘再次从3400点回到4300点的大反弹中毫无作为。而且在后来的再次下跌中，也正好就是这些个股，在指数并未创出新低的情况下，却纷纷再创新低。在这一过程中，如果有投资者抱着“黎明前总是最黑暗的”想法，而购买这些暴跌的股票，就会与后来上涨的行情失之交臂，最终尝试被套牢的苦果。

其实，没有人能知道什么时候才是真正的最黑暗的时刻，股票市场的魅力也在于此，如果有人能真正预测股市的行情，那股市也就丧失存在的意义。

既然无法预测最黑暗的时刻什么时候会降临，那么投资者就没有必要关注“最黑暗”的问题，而要关注最基本的问题，即对公司基本面的调研和判断。只要掌握公司的基本面，搞清楚股票的内在价值，是否“最黑暗”的问题其实并没有多大的意义。因为你知道这家公司的股票是被高估还是低估。一家公司的股价只要仍是高估的，即使股价出现了连续暴跌，好像到了黎明前的黑暗时期，也并不值得介入。这样的个股，在其后的价值回归中，还可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能会有更黑暗的时期出现。相反，只要一家公司的价值是被市场低估的，即使短期内仍有一定的下跌空间，从长期来看，其价值一定会回归。

等股价反弹到10美元时我才卖出

彼得·林奇认为，在股票的投资过程中，人们经常会犯这样的错误，当所持有的股票被套牢时，就会习惯性地在心中设立一个价位，想等股价反弹到这个价位时再卖出。如果股价没有反弹到自己的心理价位，人们的心里就会觉得不甘，也不会认赔出局。

对于投资者的这种错误的认识，彼得·林奇有自己的见解："根据我个人的经验，从来没有一只严重套牢的股票会如你所愿地反弹到你设定的卖出心理价位。事实上，就在你说'等股票反弹到10美元我才会卖出'的那一刻，就可能已经注定你将会面临这样的悲惨结局：这只股票在9.75美元以下的价位上上下下振荡几年之后，然后直线下跌到4美元，最终一路大跌到只有1美元的股票面值。整个痛苦的过程可能要持续10年之久，在此期间你得一直忍受着这只你并不喜欢的股票一路下跌对你的心理折磨，而所有这一切仅仅是因为你的内心深处有一个声音告诉自己：我要等到这只股票反弹到10美元才卖出。"

在股票投资中，彼得·林奇时刻保持着理性和警惕，每当他陷入这种心理误区时，他就会提醒自己，除非自己对这家公司有着足够的信心，在股价下跌时愿意追加买入更多的股票，否则他就会立刻卖出这家公司的股票。

因此，对于广大投资者来说，需要学会"割肉"、"止损"，学会理性地对待被套的股票。此外，投资者要进行真正的价值投资、真正的成长投资，只有这样才不会因买入没有基本面支持而借题材炒作质差股，才不会犯"等到股价反弹到10美元时我才会卖出"的错误，也不必忍受持股等待上涨的漫长过程，因为真正有投资价值的绩优股真的会"反弹到10美元"。

不用担心，保守型股票的价格不会大幅波动

有些投资者买入保守型的股票后，就当甩手掌柜，对其不闻不问。他们认为这种股票尽管收益一般，但保险系数大，不必担心股价会大幅下跌，所以没有必要经常关注它，只需要把股票锁进保险箱，然后等着公司派发股息就好了。

对于这种观点，彼得·林奇持否定的态度，因为公司发展是动态的，公司发展前景是变化的，根本没有任何一只你可以不管不问只需一直持有的股票。

彼得·林奇用联合爱迪生公司的事例做了说明。联合爱迪生公司是人们公认的保守型企业，它的业绩一直表现得相当稳定。但是，由于核事故问题和投资收益率基数问题，使其在很短的时间内损失掉了80%的市值。如此突如其来的打击，给那些抱有"我有什么可担心的，保守型股票不会波动太大"的想法并持有该公司股票的投资者们上了很好的一课。尽管后来联合爱迪生股票和突然下跌一样又突然反弹了，但其过程却否定了"我有什么可担心的，保守型股票不会波动太大"的认识。

彼得·林奇认为，如果投资者没有随着保守型股票波动性的改变而做出相应的投资政策的改变，还是一味坚持原来的投资策略，必将会在财务上和心理上遭受双重的严重打击。对于投资者来说，最关键的是不断关注上市公司的基本面，而不是陶醉于"我有什么可担心的，保守型股票不会波动太大"的梦话当中。

那么，投资者该怎样关注公司的基本面，从而避免遭受损失呢？

1. 关注公司的财务报表

按中国证监会的规定，上市公司每年要提供年报、中报和季报。在对上市公司财务报表的分析中，股民要重视如下几个重要的技术指标和项目：

（1）上市公司的市盈率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市盈率 = 每股市价 / 每股收益

这是值得投资者关注的十分重要的指标，它代表市场上投资者对公司每股赢利付出的价格。如：公司的市盈率高于股市的平均市盈率，代表投资者看好这家公司的未来成长性，反之则是并不看好该公司的成长性。另外，公司的市盈率也是一个评价该股票投机和泡沫成分的指标。如果市盈率高并超出该股票的成长性，这就是庄家的投机操作，这时投资者要离开该股票，防止掉入庄家的多头陷阱中。

（2）每股收益

每股收益 = 净利润 / 总股本

每股收益是评价上市公司财务和赢利能力最重要的指标。它体现了公司的经营能力、管理能力和对股东的回报能力。该指标可以用逐年进行对比的方法来评价一个公司的成长性，也可以与其他公司进行对比，从而找出公司之间存在的差距。

上市公司利润包括投资收益、主营业利润、营业外收入、其他业务利润。只有主营业利润收入才是决定公司长期和稳定发展的重要因素。靠买卖股票、政府补贴、资产置换、一段时期的税收返还和减免、处置固定资产的投资收入以及其他营业外收入都不能代表公司的持久经营能力和获利能力。如果一个公司的主营业收入利润长期处于总利润的 50% 以下，那么这个公司的获利能力和长期投资价值就值得怀疑。

（3）每股净资产

每股净资产 = 年末股东权益 / 总股本

每股净资产体现上市公司的资本扩张能力。每股净资产逐年增加说明上市公司不断扩张壮大，反之则不断缩小。

（4）市净率

市净率 = 每股市价 / 每股净资产

市净率把股价和每股净资产联系起来，市净率越高，资产越优良。高科技股、IT 行业和新兴行业都有较高的市净率。

（5）每股股息的分配

每股股息的分配是评价一个上市公司对股东回报的一个重要指标。股息的分配包括现金分红、送红股和配股，股东可以从这些回报中得到投资的增值回报。尽管一些公司年年赢利，但从来不给股东回报，这些公司的投资价值会大打折扣，投资者最好远离。每股股息的分配也应该从纵向和横向两个方面进行比较，挖出它的投资价值。每年回报递增的公司股票是长线投资的首选股票。

（6）净资产收益率

净资产收益率 = 净利润 / 平均股东权益

净资产收益率是评价上市公司赢利能力的一个重要指标。净资产收益率越高，说明资产的赢利能力越强，给投资者带来的收益也会越高。

（7）成本费用率

成本费用率 = 利润总额 / 成本费用总额

成本费用率反映每花掉 1 元费用给公司带来的利润。对于投资者来说，该指标越高，给投资者带来的利润就越高。

（8）销售净利润

销售净利润 = 净利润 / 销售收入

销售净利润反映每 1 元销售收入给公司带来的净利润量，评价销售收入的收益水平。该指标越高，表明公司的销售能力越强。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（9）流动比率

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

流动比率表示每 1 元流动负债有多少流动资产作为偿付担保。这一比例越高，债权人的安全性就越高。但这个比例过高，则表明上市公司的资产利用率较低，流动资金闲置严重。通常情况下，流动比率为 2 左右较为合适。上市公司所属行业不同，流动比率也不同，商业类公司可偏低。

（10）应收账款周转率

应收账款周转率 = 销售收入 / 平均应收账款

应收账款周转率越高，平均应收账款周期越短，资金回收就会越快。否则上市公司的资金过多地滞留在应收账上，会影响资金的正常周转。

（11）负债比率

负债比率 = 负债总额 / 资产总额

负债比率反映的是偿还债务的保险程度。从债权人来说，这一比率越高，偿还债务的能力越差。但对于投资者来说，负债比率高，表明当上市公司资本利润率大于借款支付的利率时，股东所得的利润将会增加。

（12）现金比率

现金比率 = 现金余额 / 现金负债

现金比率直接反映企业的短期偿付能力，也是赢利的资本。过高的现金比率将会降低企业的获利能力。如新股上市，新上市公司的现金比率很高，长期保持在过高的水平，说明现金还没有投到新的项目中去。

2. 关注公司所处的行业

（1）行业的划分

公司所在行业的分析包括了两个方面的内容：一是上市公司所在行业的整体分析；二是上市公司所在行业的地位分析。上市公司所在行业的分析对长线投资起了相当重要的作用。行业的当前状况和未来的发展趋势对该行业上市公司的影响巨大。当某个行业处于整体增长期间，未来有很大的发展空间时，该行业的所有上市公司都有较好的表现和较大的发展空间。

股票市场上对行业的划分是：交通运输、旅游、农业、工业品制造业、商业、网络电信、高科技、家用电器、金融、化工、电力行业、造纸印刷、石油、建材、医药、纺织、外贸、生物工程、地产、汽车、综合类、食品加工、钢铁冶金、软件、电脑等。

（2）行业的成长分类

任何一个行业都有 4 个发展时期：形成时期、成长时期、稳定时期和衰退时期。处在下降衰退时期的行业称为夕阳行业；处在形成和成长时期的行业称为朝阳行业。当大盘从底部启动后，股民最好挑选朝阳行业的股票，而不要买入夕阳行业的股票。

3. 关注公司的产品和市场

（1）公司产品的市场占有分析

产品的市场占有应包含两方面的内容：一是产品的市场占有率，这是指该公司的产品在同类产品市场中所占有的份额；二是指产品的市场覆盖率，是指产品在各个地区的覆盖和分布。

（2）公司产品的品种分析

公司产品的品种分析是指在同行业生产的品种中持有的品种数、公司的产品种类是否齐全、这些品种在市场的生命周期和各品种的市场占有分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）产品价格分析

产品价格分析是指公司生产的产品和其他公司生产的同类产品的价格比较。如产品是否有竞争力、产品价格是高还是低等。同时还应分析产品的价位和消费者的承受能力，产品价位变化所引起的供需变化和市场变化等。

（4）产品的销售能力

主要考察上市公司的销售人员、销售策略、销售渠道、销售网络、销售成本和销售业绩。销售环节的成本对公司的利润有极大的影响。

4. 关注公司的文化和管理层的素质

公司文化是指公司全体职工在长期的生产和经营活动中逐渐形成的共同遵循的规则、价值观、人生观和自身的行为规范准则。对公司文化的分析应着重了解公司文化对全体员工的指导作用、激励功能、凝聚作用和约束作用。管理层素质的分析应包括对公司管理层的文化素质和专业水平，内部协调和沟通能力，公司管理层第一把手的文化水平、个人经历、工作经历及文化水平，公司管理层的开拓精神等的分析。一个好的管理层在管理公司时，公司的每一年都应有很大变化，最终的结果应从公司的主营收入、成长性、主营利润和每股收益的变化中体现出来。

了解了上市公司的这些基本情况，投资者才可以更好地把握该公司股票的走势。如果公司基本面良好，长期持有股票就会有不错的收益。

投资者要知道，市场变幻不定，没有哪只股票是可以让你置之不理的，因此，一定要摒弃“不用担心，保守型股票的价格是不会大幅波动的”的错误观念，对基本面进行更深入的了解，从而更好地规避风险。

等的时间太长了，不可能上涨了

在股市上经常会有这样的情况：投资者持有一家公司的股票等了很久却一直也没有上涨，但是当自己实在等得不耐烦了并且放弃了这只股票时，它却在投资者卖出的第二天突然上涨了。彼得・林奇称这种情况为“不卖不涨，一卖就涨”。这是关于投资者耐心的问题，如果投资者缺乏耐心，往往会丧失获得收益的好机会。

彼得・林奇认为默克公司的股票就是这样考验着每个投资者的耐心。从 1972 ~ 1981 年，这只股票的股价一动未动，尽管公司赢利平均每年稳步增长 14%。后来发生了什么呢？在随后的 5 年中这只股票股价上涨了 4 倍。不知道有多少不幸者因厌烦了长期等待，或者因为他们渴望“行动”而不是“等待”，而过早卖出了这只后来上涨了 4 倍的大牛股。如果他们能够持续追踪公司的发展情况，必定不会那样过早地卖出这只大牛股。彼得・林奇一直耐心地持有默克公司的股票，因而获得了丰厚的收益。

还有生产职业服装的 Angelica 公司，其股票的价格在 1974 ~ 1979 年间上下波动几乎不超过 5 美分，但在其后的 4 年中股价却上涨了 7 倍；American Greeting 股价整整 8 年死气沉沉一动不动，但该股票在 6 年内上涨了 6 倍；史克制药公司股价一直一动不动，从史克推出泰胃美之前 20 世纪 60 年代的后 5 年一直持续到 70 年代的前 5 年，但是随后它爆发了，2 年就上涨了 3 倍；Brunswick 公司股价在整个 20 世纪 70 年代都一直不动，但该股票最后在 6 年内上涨了 6 倍；Lukens 的股价更是长达 14 年都没有动过，但其在 15 年内上涨了 6 倍。

彼得・林奇说自己已经习惯于一直耐心持有一只一动不动的股票。大多数情况下他赚到钱的时候都是在持有一只一动不动的股票三四年之后。他认为只要公司经营一切正常，而且原来吸引自己购买这家公司股票的因素没有什么变化，那么他就非常自信自己的耐心早晚会得到回报。

再比如，EKG 公司的股票已经好几年没有大的波动了，于是他把这种一条直线似的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价走势图称为“一块石头的心电图”，不过彼得·林奇认为这是一个特别好的兆头。每当他看到一只吸引自己的股票的股价走势图像一块石头的心电图一样时，他就会将其视为一种强烈的暗示：下一波大涨快来了。

彼得·林奇认为，持有一家自己非常喜欢而所有其他人都毫不感兴趣不予理睬的公司股票，确实需要有超乎寻常的耐心。可能有的投资者认为股价一动不动会让自己猜想是不是别人是对的，而我是错的。其实，大可不必有这样的想法。彼得·林奇认为，只要公司的基本面表明公司的发展前景良好，那么你的耐心就会得到很高的回报。

股票投资是一门艺术，而搞好这门艺术的关键就是看投资者有没有耐心。要想在股票投资市场上取得成功，必须培养自己的耐心。不幸的是，对大部分投资者而言，常常很难做到这一点。比如，在香港买过汇丰的人很多，但能够一直持有，历经繁荣萧条、岁月沧桑，并最终获得巨大投资回报的人却少之又少。

事实上，沪深股市说到底还是一个资金炒作市场，股票之间的轮炒是这个市场最大的特点之一，如果你手持的股票长期未被炒作，那么这只股票早晚也会被市场主力挖掘出来进行炒作的。只要你有耐心，那么对于你来说，赚钱就是迟早的事。相反，如果你一直徘徊于几只股票之间，且不说你割肉所带来的亏损，单是这不低的交易成本也够你承受的了，作为个人投资者，如果像这样炒股，要想在股市中赚钱，恐怕就是件天方夜谭的事了。

股市中获大利的永远是少数人，成功者必定是一个有耐心的人。所以，投资者不要抱有“等的时间太长了，不可能上涨了”的想法，而要像彼得·林奇一样，只要原来吸引自己购买这只股票的基本因素没有发生变化，就应该耐心地持有。

看我损失了多少钱，我竟然没买这只大牛股

很多投资者在投资失败后，常常会懊恼地说：“看我损失了多少钱，我竟然没买这只大牛股。”对于这样的错误认识，彼得·林奇有不同的看法。他说：“如果当初你在瓶盖瓶塞封口公司的股价只有 50 美分（根据股价分割进行股价调整）时，把所有的资金用来购买这家公司的股票，那么你现在就会变得非常富有了。尽管你现在知道自己错过了发大财的机会，但当你打开自己的钱包，检查一下最新的银行对账单，你就会注意到你的钱仍然一分不少地待在那里。事实上，和前一秒钟之前相比，你的钱一分都没少，只是你回过头来一看，才会后悔万分地发现自己错失了本来可以拿这些钱购买瓶盖封口公司股票能赚到的一大笔财富。”

不少投资者可能会认为这简直不值得一提。但是彼得·林奇用他身边朋友的经历告诉我们一些道理。他说自己朋友可能会经常忍受痛苦的折磨：他们一边仔细看着纽约股票交易所 10 只涨幅最大的股票，一边想着他们由于没有买入这些大牛股而少赚了多么巨大的一笔钱。那些没有购买升值很大的珠宝、家具、棒球卡、房屋的人也会出现这种因为错失赚大钱的机会而后悔万分的情况。

事实上，在股市投资中，认为别人赚的钱就是我们自己赔的钱并不是一种好的心态，而且这种态度还可能会使人完全疯狂。彼得·林奇认为，你知道的股票越多，你发现自己错过的大牛股也就越多，很快你就会责备自己损失了数十亿甚至数万亿美元。如果你刚刚把所有的股票都抛出去，而当天股市就上涨了 100 点，你很可能会半夜惊醒，然后痛苦地抱怨自己：“我几天遭受了损失 1100 亿美元的严重打击。”

在彼得·林奇看来，有这种想法最糟糕的地方还在于，它会使人们为了追求最高的回报而盲目购买自己本来不应该购买的股票。有的投资者就只是为了避免像以前一样由于错过大牛股而“亏损”掉一大笔钱。其实，这样的做法经常会使他遭受更大的亏损，而不是单纯地由于错过大牛股而产生的心理上的亏损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我错过了这只大牛股，我得抓住下一只这样的大牛股

在投资过程中，错过大牛股是十分正常的事情，没有必要有压力，从而产生“我错过了这只大牛股，我得抓住下一只这样的大牛股”的想法。这种想法最糟糕的地方是，人们会为了追逐最高的回报而盲目购买他们原本不应该购买的股票，他们这样做只是为了避免像以前一样由于错过大牛股而“亏损”掉一大笔钱。事实上，这样盲目投资经常会使他们产生真正的亏损，而不仅仅是由于错过大牛股造成的心理上认为的亏损。

彼得 · 林奇认为，持有这种想法的麻烦在于，被投资者寄以厚望的“下一个”极少能够像从前的成功公司那样取得巨大的成功。彼得 · 林奇举例说，如果你由于错过了美国玩具反斗城公司这家股价持续上涨的卓越公司，于是买入了被称为下一个美国玩具反斗城公司的 Greenman Brothers 公司的股票，而这其实是一家十分普通的公司，它的股价不但没有持续上涨，反而持续下跌，那么你进行这样的投资其实是错上加错。

可见，虽然错过一只大牛股是一种错误，但由此而盲目行动则是更大的错误。其实买股票难免有失误，投资者要有敢于认赔和认错的勇气，争取小赔大赚。投资者知错即改，防患于未然，以防小错酿成大错，如此才能更好地保存实力，也才可能有翻身的机会。

对于投资者来说，一定要有正确的心态，坦然面对错过大牛股的情况。具体而言，需要从以下几个方面入手：

1. 不要过于后悔

后悔心理经常会使投资者陷入一种连续操作失误的恶性循环中，因此投资者要尽快摆脱懊悔心理的枷锁，从而在失败中吸取教训，提高自己的操作水平，争取在以后的操作中不犯错误或少犯错误。

2. 不要过于急躁

错过大牛股，有些新股民中容易出现急功近利的赌气式操作。但是，不要忘了人无论多么生气，过段时间总会平息下来的。如果因急躁出错，资金出现巨额亏损，就很难在短时间内弥补回来。因此，投资者无论在什么情况下，都不能拿自己的资金账户出气。

3. 要耐心等待

在投资过程中，投资者随意地增加操作频率或投入更多的资金，只会进一步加大亏损的概率。因此，投资者应该总结错过大牛股的经验，努力做好上市公司的基本面分析，耐心寻找真正的大牛股。

股价上涨，我选的股票一定对；股价下跌，我选的股票一定错

在彼得 · 林奇看来，对股票投资最愚蠢的认识是：股价上涨，所以认为我选的股票一定是对的；股价下跌，所以认为我选的股票一定是错的。其实，当投资者说“看，这只股票两个月内就上涨了 30%，这证明我选的一定是一只大牛股”，或者说“太糟了，这只股票两个月内就下跌了 30%，这证明我选的一定是一只垃圾股”时，他们就已经把公司的股票价格和公司的发展前景完全混淆在了一起。对于投资者来说，所选择的股票上涨或下跌，并不能代表自己选股正确与否。因为当投资者购买了一只股票后，短期内股价上涨或者下跌只能说明有人愿意支付更多或更少的价钱去购买同一只股票而已。

但是，固执地持有这种想法的投资者却不这样认为，所以，当他们以 6 元的价格买入的某只股票上涨到 8 元时，他们就会扬扬得意，并且到处宣扬自己的眼光是多么的独到，仿佛股价上涨就证明他们买入这只股票有多么聪明一样。当然，如果此时他们马上抛出股票，就可以获得一笔丰厚的收益，但大多数投资者并不会在这种股价上涨内心得意扬扬的情况下抛出股票，相反，他们在心里还相信股价上涨其实证明这只股票是值得继续持有的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此他们会一直持有这只股票，直到后来股价下跌到比他们买入的价格更低时，他们才意识到投资的股票其实并没有自己想象中的好。

事实上，股市是一个非常难以预测的市场，所以甚至连巴菲特、彼得·林奇这样的投资大师，都会发出股市不可预测的感叹。而恰恰是有些投资者，他们总是喜欢去预测股市的涨跌，并认为股价上涨了，所以自己一定是对的，而股价下跌了，所以自己一定是错的。这种错误的认识误导了好多投资者，也是造成损失的重要原因之一，因此，对于投资者来说，正确认识自己，正确认识股市才是最明智的。

第四节　一定要有强烈的风险意识

股票投资的风险多种多样

股票投资的风险多种多样，彼得·林奇好几百次股票投资赔钱的经历，就说明了这个道理。即使是他这样的投资大师都是如此，普通的散户投资者就更应该多加注意了。

彼得·林奇认为，股票投资除了人们熟知的那些风险以外，还有一些人们忽视掉的风险。比如以下几个方面：

1. 即使长期持有蓝筹股也会有很大风险

彼得·林奇认为，任何人都不能保证财富是永恒不变的，任何人也不能保证大公司不会变成小公司，也根本不存在所谓的“不容错过”的蓝筹股。

为了说明这个道理，彼得·林奇举了美国无线电公司（RCA）的例子。美国无线电公司是一家著名的、最为稳妥安全的上市公司。但是，该公司1986年被通用电气公司收购时的股价仅为66.5美元，和1967年的股价相同。即使与1929年的最高价相比，它也只上升了74%。

这说明什么问题呢？这表明，这家全球著名的经营稳定的大企业的股票，每年的投资回报率都不到1%，这不是风险是什么？更不用说，有相当一大批原来的蓝筹股，几年后很可能会消失得无影无踪。

有一次，彼得·林奇的岳母向他咨询买股票。为了不让岳母的投资有太大“风险”，彼得·林奇给了她一个建议，让其购买一只绝对“安全”的股票——休斯顿工业。没想到这只股票在之后的10多年间，股价几乎一动未动，这也是一种投资风险。

相反，彼得·林奇的母亲向他咨询买股票，他认为自己母亲的投资风险可以稍大一些，于是向她推荐了一只“比较危险”的股票——联合爱迪生公司，没想到这只股票竟然上涨了6倍。

2. 即使买对了正确的股票，可是买入时机、买入价格错误也会损失惨重

每当股市暴跌前，即使买入业绩优良的股票也一样会遭受惨重的损失，更不用说那些买错了的股票所遭受的损失了。

在1972 ~ 1974年美国股市大跌年间，那些过去股价一直比较稳定的股票也出现了大幅度下跌，如麦当劳从15美元跌到4美元，百时美公司的股价从9美元跌到4美元。可见，无论是谁在这个时候买入，都无法逃脱损失惨重的命运。

3. 购买国家债券也有风险

有的投资者认为，投资股票有风险，购买国家债券应该不会有风险了吧？彼得·林奇认为，除了期限非常短的债券、债券基金以外，购买债券也存在风险。

投资者购买债券后，一旦遇到银行存款利率提高，就不得不选择两种不利的结果：一是继续持有，但必须忍受低收益率；二是以非常低的价格折现卖掉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除此以外，还有一种可能就是出现违约情况，这时候的风险就大了，尽管出现这种违约的可能性很小。

股票投资的风险，常常让人搞不清买股票究竟是投资还是赌博。彼得・林奇认为，货币本身存在风险，因此很难区分什么是赌博什么是投资，区分这两者的关键在于投资者的技巧、投入程度、事业心。如果鲁莽、轻率、冲动地玩股票，不管是买股票还是买国债，都无异于是在赌博。

机构投资经常过于谨慎

投资的过程中常常会遇到这样或那样的风险，这就使得投资者过于谨慎，而造成这种心理的原因，很重要的一条是人为因素：机构投资者用在寻找应买入的好股票的时间，要大大少于寻找应拒绝买入的股票的时间。

也就是说，他们宁愿不买，也不能错买，否则会影响到他们的饭碗。

当他们决定购买一只股票时，总是要事先想好各种不买的理由。只有这些不买的理由被一个个否定掉以后，他们才会真正地采取行动。

之所以要这样做，关键是为了在将来这只股票不断上涨、而自己又没有买入时能找到辩解的理由。诸如此类的拒绝买入的理由非常多，最常见的是“这家上市公司规模太小”、“这家企业的管理水平不高”、“这家企业所处行业没有发展前景”、“这家企业的竞争力不强”等等。

把那么多的精力放在寻找辩解的理由上，自然就没有更多时间用于认真选股了。因为不买这只股票的理由可以找到很多，而购买这只股票的理由却很少。

在通常情况下，机构投资者最可能遇到的投资结果有两种：一是投资于一家还不太知名的企业，结果赚到一大笔钱；二是投资于一家比较知名的企业，结果产生了少量损失。

对于机构投资者来说，他们宁肯选择后一种结果。因为选择前一种情形，可能会赚一大笔钱，但也可能会造成大笔损失。能赚到一大笔钱固然好，但是他们更关心的是万一投资失败时，自己也不至于落得个悲惨的下场。

据彼得・林奇的透露，在美国华尔街有这样一条潜规则：“如果你购买的是 IBM 的股票而使客户资金遭受损失，那么你永远不会因此丢掉你的饭碗。”为什么？因为这时候不管是客户还是老板，首先想到的会是“这该死的 IBM 公司最近怎么啦”？

相反，如果你购买的是一家不太知名企业的股票，被他们骂“该死的”就不是这家上市公司，反而是你。更坏的结果可能会影响到你的前途和饭碗。

所以，在基金投资机构中常常会出现这样的怪事：当一家股票被少数几位分析师追踪时，股价很低，却没有人购买，因为怕担个人风险；等到将来有一天，这只股票的分析师队伍越来越庞大，最终到达几十个人时，各个投资机构就会蜂拥而上。

其实，造成这种状况的道理很简单，因为这时候他们似乎都找到了购买这只股票的理由：“大家都看好”。即使将来股价下跌，这也可以成为一条辩解的理由。

沃尔玛公司的例子就是很好的说明。当年沃尔玛的股价只有 4 美元时，很多专业机构的投资者并没有将其列入买入名单，因为它只是坐落在阿肯色州一个小镇上的一家小公司。不过，很快它的业务迅速扩张，并且在全美国每一个人口密集的地区都开设了分店，《人物》周刊对沃尔玛的董事长进行了专访，而且追踪沃尔玛公司股票的分析师很快就达 50 位。

奇怪的事情发生了：虽然这时候沃尔玛的股价已经高达 40 美元了，可是那些机构投资者纷纷把它列入购买名单。

可以看出，就是因为过于谨慎，才使得机构投资越来越趋于保守。而个人投资者就不必具有这种顾虑，不怕丢掉饭碗，只要赚一大笔的可能性比较大，就完全可以快速出击。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比如沃尔玛的股票，在股价还只有 4 美元时就买入（而机构投资者就不可能做到这一点），等到机构投资者建仓的平均成本在 40 美元时，就能获得 10 倍多的丰厚回报。

因此，对于散户投资者来说，即便对投资的风险有所顾虑，也不必过分谨慎。

有没有风险看你怎么对待

股票投资一定伴随着风险，但风险究竟有多大，每个投资者都会有不同的观点。不过有一点是肯定的：只有了解实际情况，才能得到真知。

美国密歇根州 CMS 能源公司（CMS Energy），也就是之前的消费者电力公司，由于他们设计并建造了一个昂贵的核电站，最后却被监管当局撤销了核电站项目，从而造成 40 亿美元资产的巨额损失。

遭此打击，美国华尔街投资者纷纷预测：该公司距离破产的日子已经不远了。事实上，该股股价本来一直在 20 多美元徘徊，受到投资者极大的追捧，在接下来的一年里股价猛跌到 4.5 美元，并在 1984 年 10 月取消了分红。

20 世纪 80 年代末，CMS 能源公司绝处逢生，成功地将这座已经废弃的核电站改造成天然气电厂。这一转型是在它的最大客户陶氏化学公司的帮助下实现的，尽管代价昂贵，但是与白白浪费 40 亿美元相比要小多了。

天然气电厂于 1990 年 3 月开始运行，发电成本比预算略低。这一运作，使得该股价格一路反弹，一直上升到 36 美元，5 年中上涨了 9 倍。

随后密歇根州公共服务监督委员会关于公共事业收费的两个决定，对 CMS 能源公司的业绩产生了重要的影响，从而导致该股票价格下跌至 17 美元左右。

也就是在这个时候，彼得·林奇注意到了这只股票。

彼得·林奇从分析师那里了解到，这只股票的价格之所以会下跌一半，其实是由于政策因素引起的，并不代表公司的基本面发生了根本改变。于是，1992 年 1 月，彼得·林奇把电话打到该公司新总裁那里。总裁在电话中告诉他两点新情况：

1. 天然气电厂的运行成本极低

废弃的核电站改造成天然气电厂后，发电成本只有每千瓦 0.06 美元。而在通常情况下，新建煤电厂的发电成本是 0.092 美元、新建核电厂的发电成本则高达 0.133 美元。

2. 它所在的地区密歇根州的电力需求量在不断上升

密歇根州的电力需求已经持续上升了 12 年，即使是在经济衰退期间，电力需求量仍然比去年上升了 10%。在附近地区，不但没有新建电厂的计划，而且一些运营多年的电厂也在纷纷关门。更不用说，即使要建造一个全新电厂，还至少要花上 6 ~ 12 年的时间。

听到这条消息后，彼得·林奇十分兴奋。因为一方面电力需求量在上升，另一方面发电厂又在减少，即使重新建造也要 6 年以上时间。两者作用的结果必然会使电力价格上升，CMS 能源公司的股价也一定会上涨！

彼得·林奇打开该公司报表发现，收益和折旧相加，除以股票数量，可以计算出每股现金流为 6 美元。而该公司为了改造天然气电厂发行的 10 亿美元债券，10 年以内不需偿还。如此，这笔现金流就可以在其他方面派上用场了。

经过向总裁询问，彼得·林奇得知公司准备将这些现金用于扩大天然气电厂的生产能力、改善传送线路效率，可以肯定，这样做的结果必然会继续提高发电能力，直接提高公司收益。

此外，林奇还得知 CMS 能源公司在厄瓜多尔发现了石油。发现石油的地域，是它和另一家石油公司联合拥有的土地。如果能把这些石油顺利开采出来，1995 年起，每年将增加 2500 万美元的石油开采利润，增加每股收益 0.2 美元。

将上述所有因素综合起来进行考虑，彼得·林奇预测到 CMS 能源公司的每股收益将会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达到 2 ~ 2.2 美元，至少也会超过 1.5 美元。总之，无论如何会超过机构投资者 1.3 美元的普遍预期。因此投资该股票不但可以获得丰厚的回报，而且根本不会有任何风险。

彼得・林奇通过种种分析，给价格做出了一个合理的定位，这是他一贯的投资风格。因此，投资者也应在了解上市公司股价走向科学依据的基础上，对股票风险进行自我评估。如果缺少这一步，很有可能会面临真正的风险。

认清期权、期货交易的高风险

彼得・林奇说，期货交易确实有其独特的作用，尤其是能在大宗商品业务中起到了重要的作用。通过期货交易，农场主可以锁定收获季节麦子或玉米的交易价格，并且事先确定按照这个价格可以卖出多少数量；购买方也同样应该这样做。

不过，商品期货是一回事，股票期货又是另一回事。因为股票并不是一种“大宗商品”，因此完全没有必要通过这种价格保险机制，来维护股票市场的正常运转，而且事实上也维护不了。

彼得・林奇经常看到有许多投资者包括机构投资者，热衷于股票期货和期权交易。有的机构甚至购买几十亿美元的期货和期权作为投资组合保险，以便能够在股票市场崩溃时保护自身安全。

可结果又是怎样的呢？即使在 1987 年美国股市崩溃时，股票期货也没有起到这样的保护作用。恰恰相反，一部分投资组合保险方案，还要求他们在买入更多期货的同时，必须自动卖出股票，从而使得股价快速下跌。这种股价加速下跌，接着又导致他们必须买入更多的期货，这就形成了恶性循环。

彼得・林奇举例说，芝加哥和纽约两家证券交易所是股票期货和期权交易的主要场所，它们的报告表明，80% ~ 90% 的散户投资者在期货和期权交易中是亏损的，这比赛马赌博输钱的概率还要大。

彼得・林奇还用一种讽刺的语调进一步肯定了自己的观点：如果真像有些人所说的那样，连期货和期权交易都是一种“明智”投资的选择，那么，泰坦尼克号大概也是一艘永不沉没的轮船了。

彼得・林奇承认，期权交易确实存在短期内获取暴利的可能，对那些总想着一夜暴富的投资者很有诱惑力。但也应注意到，期权交易和股票交易不同，它只是一份合同，而且有效期仅有一两个月，到期就会变成一张废纸——因为你又必须购买另一份期权了。经过这一次次交易的亏损，投资者会迅速变穷。

那么，是否存在特殊情况呢？彼得・林奇说，如果投资者遇到一家“完美无缺”的上市公司，或者某家上市公司将会“万无一失”地出现重大利好消息，并且这种重大利好消息一定会推动股价上涨，你就必须考虑到它变成现实的时间问题，必须考虑到具体操作中存在的投资风险。

例如，既然这样“完美无缺”、“万无一失”，投资者就会用手头多余的钱买入这份看涨期权。如果它的价格目前是每股 20 美元，每份期权的买入价格是 1 美元，你可能就会在心理盘算着，当股价涨到每股 35 美元时，期权价格就会上涨到 15 美元，可能会获得一笔丰厚的巨额利润！

然而半个月过去了，股价没有任何的变动。实际上，这时候你的期权价值已经失掉了一半。当然，这时候你完全可以把期权卖掉，这样至少能收回一半投资，不过事实上没有投资者这样做，因为他们希望在剩下的时间里股价能够再次上涨，把潜在的损失补回来。可是又一个月过去了，股价还是没涨，这时候的期权已经变得一文不值。至此，所有投资都打了水漂，就注定要遭受损失。彼得・林奇认为看涨期权和看跌期权其实是一个道理。

在彼得・林奇的整个投资生涯中，从来没有进行过期权、期货交易；也从来没有过这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样的考虑。因为他认为，要想从一般的股票投资上赚钱就已经非常困难了，如果还想要在期权、期货上赚钱，更是难上加难。可见，期权交易的风险之大，这也是普通散户应该认清的问题。

卖空股票的风险是无限的

彼得·林奇不喜欢股票卖空的操作方式，因为他认为这种投资方式的风险太大，甚至存在无限的风险。

卖空股票的操作方式，其实就是先从别人那里"借"来一定数量的股票，因为你看空后市，认为股价将来一定要下跌的，所以赶快卖出这些股票变成现金，揣在口袋里；等到将来股价下跌了，再把同样数量的股票买来"还"给别人。这时候你如果发现口袋里还有余钱，就是获利了；如果发生亏空，就是亏损了。

比如说，某只股票现在的股价是 50 美元，你问别人（具体不用考虑是谁，反正他肯"借"给你，而你是一定要归还他的）借来 1000 股，卖出得到 5 万美元。你预计该股票会跌到 40 美元，并且它确实已经跌到了 40 美元，这个时候你买入 1000 股，其实只需要付出 4 万美元。股票还是这只股票、股数还是 1000 股，你却能从中得到 1 万美元获利，就这么容易。

不过，投资者也不要随意爱上这种卖空股票交易方式，因为这种方式的投资风险一点也没有变小。

举个例子来说，如果你以 50 美元的股价卖出这只股票后，天天盼望着它能够下跌。可是它就是不跌，不但如此，还一个劲地上涨，这个时候你要怎么办？

一方面，你不能把这卖出 1000 股所得到的 5 万美元现金拿出来消费，因为它是你"借"来的，并不是你的。你必须有朝一日还掉这 1000 股，然后才能"结账"。所以你必须买回同等数量的股票，即使股价从此一直向上，也要这么做。

另一方面，在你买入 1000 股股票、结清账目之前，在这些股票身上发生的所有股息和其他收益都必须由你承担，时间越长，扣除的就会越多。

更可怕的是，卖空股票一旦遭遇被迫平仓，投资者就要承担巨额的亏损。

例如，如果你在股价 50 美元时卖空 1000 股，现在股价涨到了 100 美元，你是不是会用这么高的股价买入？如果买入，亏损就会变为既定事实；如果不买，你也必须在账户里存入几万美元的现金头寸，否则就会被迫平仓，从而承担巨额的亏损。

凡是有过这种投资经历的投资者，都会心烦意乱。因为股价下跌是有限度的，最多跌到 0；而股价上涨是没有限度的，如果它一直涨到每股 500 美元、1000 美元呢？很容易让你倾家荡产！在美国，由于卖空股票而发大财的人不少，由于判断失误倾家荡产的更多。美国有一位非常精明、十分优秀的投资者罗伯特·威尔森，当年他以 0.7 美元的价格卖空国际度假胜地公司的股票后，该股股价一直涨到 70 美元，整整上涨了 100 倍，仅此一项就让他亏损两三千万美元，不得不依靠救济维持生活。

彼得·林奇认为，投资者记住这个故事很有必要，要时刻提醒自己卖空股票存在无限的风险。

防范风险并不意味着消极保守

彼得·林奇认为，股票投资防范风险是必要的，但是这种防范并不意味着消极、保守。相反，要抱着积极的心态，进攻、进攻、再进攻，才能更好地发挥自身优势，掌握股票投资主动权。

林奇说，他的很多同行在股票投资上的态度和他相反：防守、防守、再防守。这样做的结果是什么呢？最常见的情形是，一旦股价下跌就会千方百计为自己寻找辩解理由，无论如何都不敢割肉；相反，投资者如果保持积极进攻的乐观态度，就能不断寻到投资机会，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一旦遇到投资价值更大的股票，就会推陈出新，抛掉老股票，买入新股票。

彼得 · 林奇承认，尽管积极进攻型投资态度具有某种随心所欲的成分，可事情却并不那么绝对。尤其是建立在对公司基本面分析、考察基础之上的投资，这种看似随心所欲的换股，其实带有非常理性的成分——在提高投资回报业绩的同时，更能发挥自身优势。

他举例说，有一次他发现一家快餐公司在加利福尼亚州开了许多分店，并且还有向东部扩张的趋势，于是他就很快联想到，快餐连锁行业这种经营模式其实很容易复制，只要在一个地方取得成功，就能立刻在另一个地方照葫芦画瓢地开展业务。林奇通过财务年报看出，这家塔科贝尔连锁快餐公司每年的利润增长率高达 20% ~ 30%，令人十分满意。

彼得 · 林奇认为，类似于这样的行业包括餐饮业、旅馆业、零售业等，经营十分透明，并且很容易复制，做的又是看得见、摸得着的实业，所以他买入这样的股票后睡得十分安心。

有一次，他去参加上市公司的投资研讨会，从地图上得知，离他所住的旅馆几英里远的地方有一家连锁快餐厅，而自己就持有这家公司的股票。于是他决定借散步的机会到那家餐厅看一看。不过没想到，这时候正处于上下班交通高峰期，原本估计用不了多长时间的，现在竟走了 3 个多小时才转了一圈。

尽管林奇走得很累，可是一路上对这家快餐厅外围环境的实地考察，让他十分满意，于是他就暗暗下定决心要长期持有该股票。后来该股票的价格果然上涨了 50 多倍，成为麦哲伦基金 50 只最重要股票之一。

彼得 · 林奇相信，投资者只要坚持市场调查，从自己的生活和工作环境出发，就一定能比机构投资者更早发现 10 倍股，从而更早把它收入囊中。而投资者要做到这一点，就必须具备积极的进攻态度，而不是跟在机构投资者后面亦步亦趋。否则，将要面临很大的投资风险。

有一次，对建材行业并不十分了解的彼得 · 林奇，来到自助建材超市家得宝（Home Depot）公司调查市场，自称搞不清“飞利浦螺丝刀和葡萄酒开瓶器区别”的他，对营业员热情礼貌的态度、非常专业的服务，超市里价廉物美、琳琅满目的商品等等，都有着深刻的印象。由于这时候该公司还处于发展初期，股价很低，所以他义无反顾地大量购进该股票。

在接下来的 15 年中，该股票的价格从每股 0.25 美元（股票分拆后）一直上涨到 65 美元，上涨了 260 倍，成为一只超级大牛股。遗憾的是，彼得 · 林奇虽然抓住了这只股票，却完全不熟悉这一行业，因此，为了防范投资风险，彼得 · 林奇在买入该股票的第二年就将其卖掉了。

尽管这种做法让林奇自己都觉得扼腕，不过却符合他的投资理念。因为他从来不喜欢投资自己不了解的股票，因为不了解，所以无法判断这类公司的巨大增长潜力和投资风险。从这个角度看，他没能紧紧抓住该股票也就是情理之中的事了。

不同的投资态度，决定着不同的投资业绩。防范风险很必要，但是不能消极保守，要在适当的时候进行进攻性投资。这种投资方式既能降低风险，又能提高业绩，还能在股市中游刃有余。当然，其前提是投资者必须建立在基本面研究基础之上。

第五节　如何面对股市暴跌

林奇应对暴跌的 3 点建议

暴跌行情是股市发展的必然现象，尽管人们不愿看到，但它也会不可避免地出现，即使在所谓的大牛股行情中也一样。

美国股市在 1982 年至 2000 年间，道 · 琼斯指数从 1000 点上涨到 10000 点，可以算得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上是超级长期大牛市，但在这期间的1987年也出现过日跌幅超过20%的大股灾。中国的股市中也出现过这种情况，比如2005年底开始的大牛市，在2007年春节长假以后，就出现过大幅下跌。2007年2月27日，中国股市上演“黑色星期二”，深成指大跌9.29%，上证指数跌幅也高达8.84%，分别创下两市近10年来的最大单日跌幅，沪深300指数下跌9.24%，接近跌停，一个交易日两市市值损失超过了1万亿元。当时很多投资者都很纳闷：基本面没有利空，大盘为什么会跌到如此地步。直到现在，人们都没有看到任何合理而完整的解释，或许这就是股市的不确定性造成，不过这也正是股市的魅力所在。

在彼得·林奇掌管麦哲伦基金期间，就碰上了1987年那场著名的大股灾。

1987年10月19日，星期一，又是十月，道·琼斯指数一天之内便重挫508.32点，跌幅达22.6%，成为第一次世界大战以来美国股市历史上最大跌幅。而且远远超过了1929年10月28日那天11.5%的跌幅。仅在这一天之内，美国股票市值损失5000亿美元，相当于美国当年全年国民生产总值的1／8。这是一个最黑的“黑色星期一”，一个“华尔街历史上最坏的日子”。很多人由百万富翁变为赤贫，精神崩溃甚至自杀。

无数美国投资人在指数暴跌后也在问为什么会出现这样的结果，甚至美国国会事后为此专门成立调查小组。不过，关于这个问题至今都没有确切的答案。但是不管为什么，所有投资人在暴跌后都得面临第二个问题：怎么办？最需要解决这个问题的，是那些管理巨额资金的基金经理们。

1987年美国股灾发生时，彼得·林奇正和妻子在爱尔兰度假。他管理着100多亿美元的麦哲伦基金，在一天之内基金资产净值损失了18%，损失额高达20亿美元。林奇是怎么应对这一状况的呢？

林奇只有一个选择：抛售股票。为了应付非比寻常的巨额基金赎回，林奇卖掉了所有不得不卖的股票。他的投资风格是青睐中小盘股票，他持有1400家公司的股票，变现十分困难。用他的话讲就是：在最该买进的时候，我却被迫卖出。

股灾过去一年多后，当他回忆起来的时候仍然感到后怕：“在那一时刻，我真的不能确定，到底是到了世界末日，还是我们即将陷入一场严重的经济大萧条，又或者是事情并没有变得那么糟糕，仅仅只是华尔街即将完蛋？”

作为投资高手的彼得·林奇，在面对股市暴跌时，用抛售股票的方式应对巨额赎回，那么那些用自己的钱进行投资的中小投资者应该怎么办？投资者不妨借鉴林奇的3点建议：

1. 不要因恐慌而全部低价抛出

林奇谈道：“如果你在股市暴跌中绝望地卖出股票，那么你的卖出价格往往会非常之低。即使1987年10月19日的行情让你对股市的走势感到惊恐不安，你也不必要在这一天甚至也不必在第二天把股票抛出。你可以逐步减持你的股票投资组合，从而最终能够取得比那些由于恐慌全部抛出的投资人更高的投资回报。因为从11月份开始股市就稳步上扬。到1988年6月，市场已经反弹了400多点，也就是说涨幅超过了23%。”

2. 对持有的好公司股票要有坚定的勇气

沃伦·巴菲特曾经告诫投资者，那些无法做到自己的股票大跌市值损失50%仍坚决持股不动的投资者，就不要投资股票。林奇最推崇巴菲特面对股市暴跌时的勇气。他认为，投资股票要赚钱，关键是不要被吓跑。这一点怎么强调都不过分。

3. 多关注所投资的公司，少关注股市

投资者投资的是公司，而不是股市，因此投资者应该关注的也应该是公司，而不是股市，不论股市暴跌还是暴涨，都是如此。

以上便是彼得·林奇应对股票暴跌的3点建议。在一次采访中，彼得·林奇对如何面对市场暴跌做了总结性的发言：历史经验证实，时间是投资人的朋友。许多投资人之所以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仍会赔钱，往往是因为他们在不对的时机撤出。对投资人而言，非常重要的是给自己一个问题，假设股市下跌一成时会怎么做？那么二成呢？第二次世界大战以来，美股共经历 32 次跌幅超过一成的修正、12 次跌幅超过两成的熊市，但整体来看，股市却以每年超过一成的平均报酬率持续上扬。所以，你不需预测股市，也能成为成功的投资人，但在投资前应做好几件事。首先，秉持乐观的心态，不要一投资就担心下周会变成世界末日；其次是勤做功课，设定符合实际的投资期间，并了解市场波动的本质，最后，就是要保持足够的耐心。

下跌也是好机会

彼得·林奇认为暴跌是赚大钱的最好机会："股价大跌而被严重低估，才是一个真正的选股者的最佳投资机会。股市大跌时人们纷纷低价抛出，就算我们的投资组合市值可能会损失 30%，这也没什么大不了的。我们不要把这种股市大跌看做一场灾难，而要把股市大跌看做是一个趁机低价买入股票的机会。巨大的财富往往就是在这种股市大跌中才有机会赚到的。"

但是，在具体的投资过程中，很多投资者并没有这样做，而是"追涨杀跌"。事实上，如果经常用追涨杀跌的方法追进杀出，结果可能会输多赢少，伤痕累累。因此，投资者要抛弃这种方法，学会把握下跌的机会，巧妙地进行逆势操作。

逆势操作的原因在于，有时候市场总是被不理性地推向另一个极端。投资大师索罗斯认为，由于人的认识存在着缺陷，市场总是被严重地扭曲。这些极端的不均衡状态，给索罗斯提供了成功的机会。另一个投资大师巴菲特也不按常理出牌，他认为"我们只是设法在别人贪心的时候保持戒慎恐慎的态度，唯有在所有的人都小心谨慎的时候，我们才会勇往直前"。可以说，逆向思维使两位投资大师成为了伟大的赢家。

逆势操作的方法和技巧非常多。它是反"追涨杀跌"的一种操作手法。它主要参照各类摆动性指标来操作。如 KDJ、RSI、DMI 等都是逆势操作时用来参照的指标系统。"追涨杀跌"用于跟随趋势，同时也在于确认和强化趋势；"逆势操作"不仅用于结束旧趋势并创造新趋势，在某种程度上也同样在追随趋势和稳健推动趋势的发展。比如通道内的上轨卖出和下轨的买进，就是典型的逆势操作的手法。其奥妙就在于服从大趋势的前提下，逆小趋势而行。多角度地看问题，很多趋势性指标也并不排斥过程中的逆势操作。著名的葛兰威尔均线法则中，当价格涨（跌）破平均线并连续暴涨（跌）远离均线系统时，也就是说乖离率过大时，是逆势操作的重要时点。

因此，对于广大投资者来说，要遵循彼得·林奇"下跌也是好机会"的投资理念，改变观念，大胆操作，充分利用股市阶段性调整的行情暴跌，敢于趁低买入质地良好的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第七章
彼得·林奇构建投资组合的方法技巧

第一节 集中投资，适当分散

彼得·林奇是一个投资天才，他有常人所不具备的能力：他能在千变万化的股票市场中，一眼看出当中的关键所在；他能用一种完全不同于他人的方法分析由大众发出去的资讯；他不断地以娴熟的技巧从投资的一个方向引向另一个方向；他就像一位比赛中的船长，利用风向的变化不断变换航向，许多股票在他的投资组合里仅停留一两个月，而整个投资组合里的股票会获得很大的收益。彼得·林奇具备高超的组合技术，以及对各种股票的驾驭能力。

可能许多人很好奇，彼得·林奇如何构建一个可以获得 12% ~ 15% 收益率的股票投资组合呢？他个人投资组合到底需要多少股票呢？彼得·林奇给了投资者这样的答案：如果你能控制自己的话，千万不要像我一样持有 1400 只股票，但这是我作为资金庞大的麦哲伦基金经理所面临的问题，而不是你作为资金规模很小的业余投资人所面临的问题。你不必像我们一样担心以下各种限制，买入一只股票不能超过基金总资产 5% 的限制，持有一只股票不能超过这家公司总股票 10% 的限制，基金资产规模高达 92 亿美元难以管理。

在股市上，一直存在分散投资和集中投资的争论。以杰拉尔德·洛布为代表的一派观点是“把所有的鸡蛋放在一个篮子里”，而以安德鲁·托拜厄斯为代表的一派的观点是“不要把所有的鸡蛋放在一个篮子里，因为这个篮子有可能有漏洞”。对于这两种争论，彼得·林奇有自己的做法。如果他持有的篮子是沃尔玛公司的股票，那么就会把所有的资金全部投进去；而如果自己持有的篮子是大陆银行公司的股票，那么他会把自己的资金分散到各个篮子中。在彼得·林奇看来，投资的关键并非确定一个持股的合理数量，而是逐一调查研究确定每一只股票的质量。

彼得·林奇建议投资者尽可能多地持有符合以下条件的股票：

（1）你个人生活和工作的经验使你对这家公司具有特别深入的了解。

（2）通过一系列的标准进行检查你发现这家公司具有令人兴奋的远大发展前景。投资者可以通过认真的研究结果发现符合条件的也许是一只股票，也许是十来只。股票数量的多少并没有多大的关系，关键是质量高低。可能当你决定专注于研究困境反转型或资产富裕型股票，你就可以从中选择一些股票进行投资；或许你恰好对某一只困境反转型或隐蔽资产股票有特别深入的了解，那么你就可以重点关注这一只股票。如果仅仅是为了投资组合多元化而将资金放在你不熟悉的股票上，其实毫无益处，因为愚蠢的多元化投资其实也可能会造成十分恐怖的后果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

彼得·林奇肯定了集中投资的益处，但是，他认为把所有的资金都压在一只股票上并不安全，因为即使你尽了最大的努力去研究和分析，但你选择的这家公司有可能会遭受事先预料不到的沉重打击。彼得·林奇认为，一个小的投资组合持有3～10只股票比较合适，因为这种在集中基础上的适当分散投资具有很大的优势。

1. 如果投资者希望寻求"10倍股"，那么拥有的股票越多，在这些股票中出现"10倍股"的可能性就越大

彼得·林奇的投资策略就是广撒网，细挑选。Stop & Shop公司的股票就是这种投资策略发现的大牛股。彼得·林奇原来以为Stop & Shop公司的股票最多能让自己赚到大约30%～40%的投资收益率，结果却从中获得了10倍以上的大牛股。Stop & Shop原本只不过是一家普普通通的上市公司，当时股价正在持续下跌，1979年，彼得·林奇只是看中了这家公司具有较高的股息收益率才买入了它的股票，但是这家公司的发展前景变得越来越好，公司的超市和Bradlee折扣店业务都是如此。最初他以每股4美元的价格买入这只股票，1988年当这家公司被收购私有化时股价达到了每股44美元。

彼得·林奇认为，因为影响股票价格的因素有很多，股票价格的上涨或下跌经常出乎人们的预料。既然根本无法预料什么时候会出现意外的惊喜，那么从只持有一只股票转变为持有好几只股票，发生意外惊喜而赚上一大笔的可能性就会大大增加。

2. 如果投资者持有的股票越多，资产组合调整的弹性就越大

很多人将林奇的投资成功归功于他在增长型股票的投资，其实林奇投资于增长型股票的资金从未超过基金资产的30%～40%，剩余的部分被分别投资于其他类型的股票以分散风险。"尽管我拥有1400只股票，但我的一半资产投资于100只股票，2/3投资于200只股票，1%的资金分散投资于500只定期调整的次优股。我一直在寻找各个领域的有价值的股票，却并不执著于某一类型的股票。"

彼得·林奇投资组合的灵活性正是由于他持有1400多只股票，在组合调整方面有非常大的余地。彼得·林奇会定期监视追踪投资组合中股票的发展变化。如果他发现困境反转型公司股票中存在着比快速增长型公司股票中更多的投资机会，他就会增加困境反转型公司股票在投资组合中的比重。如果原来他作为二流投资机会的股票由于出现了新的利多情况让他信心大增，那么他就会将这只股票的投资比重增加到主要持股的水平。

彼得·林奇这种"集中投资，适当分散"的投资策略对资金量比较大的投资者具有很好的借鉴意义。而对于资金比较少的投资者来说，没必要先买入好多股票，而应先学习他"广撒网，细挑选"的方法，把眼光放远一点，对企业分析仔细一点，最后再锁定要投资的目标。

第二节 配置不同类型股票的方法

彼得·林奇认为，在构建投资组合时，必须对所选择的投资对象进行详细的研究工作。他对自己划分的6类公司的不同特点进行了分析，然后根据这些特点确定其在自己投资组合中的合理配置。

1. 缓慢增长型公司的股票是低风险、低回报的股票

因为投资者对这类公司的收益增长预期比较低，相应地，股票价格也比较低。这类股票虽不能带来高额的回报，但能防止股市下跌的风险。所以，这种类型的股票可起到投资组合的稳定作用。

2. 快速增长型或困境反转型公司股票都属于高风险、高收益的股票，10倍股极有可能出现在这两类股票中

在股票的投资组合中，这类股票可作为提升业绩的主要品种。彼得·林奇十分青睐这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种类型的股票。这两类股票上涨的潜力和下跌的潜力一样大，它可能让投资者迅速成为富翁，也有可能让投资者一夜之间沦为乞丐。如果一只快速增长型公司的业务从快速增长变成疲软衰退，或者一只曾经陷入困境后成功反转复苏的公司旧病复发再次陷入困境，那么，股价的下跌就会使投资者倾家荡产。彼得·林奇举例说，当时购买了克莱斯勒公司这只困境反转型股票时，他十分了解这种股票高风险与高回报并存的特点，也就是说，如果一切顺利，自己将会赢利 400%，但如果一切都不顺利则会亏损 100%。不过，幸运的是彼得·林奇一切顺利，并获得了高达 15 倍的巨额回报。

3. 稳定增长型公司股票是低风险、中回报的股票

也就是说，假如投资者持有可口可乐公司的股票，那么如果下一年这家公司经营顺利，则投资者可获得 50% 的赢利，但如果下一年这家公司经营不顺利，则投资者也许会亏损 20%。在投资组合中，这种类型的股票也应该占据一定的比例，因为它的稳定性收益对投资组合非常重要。

4. 周期型公司股票既可能是低风险、高回报的股票，也可能是高风险、低回报的股票，这完全取决于投资者预测公司业务发展周期的准确程度

如果投资者正确地预测到了公司业务发展周期，就可能获得 10 倍以上的回报；但如果投资者对公司的业务周期预测错了，则可能出现高达 80% ~ 90% 的巨额亏损。在投资组合中，如果对某一行业的周期性十分了解，并且熟悉公司的情况，可相应地增加这类股票的比例。如果无法把握其周期性，那么就不要继续持有这种股票了，以免对投资组合造成冲击。

5. 资产富裕型公司股票是低风险、高收益的股票

每个投资者都想拥有这类公司的股票，不过前提是能够确定隐蔽资产的真正价值。因此，投资者必须具备挖掘公司隐蔽资产的能力，这是进行股票投资的关键。如果投资者对一只资产富裕型公司股票的分析是错误的，投资者并不会有太大的损失，但如果投资者对一只资产富裕型公司股票的分析是正确的，那么，就会获得高额的回报。

这种不同类型的股票在投资组合中的配置只是一般的情况，事实上，根本不存在任何一种合适的方法能够量化分析投资风险与回报具体是多少。彼得·林奇认为，投资者在设计自己的投资组合时，如果加入 2 只稳定增长型公司的股票，则可以在一定程度上平衡持有 4 只快速增长型公司股票和 4 只困境反转型公司股票的巨大投资风险。

对于投资者来说，在投资组合中合理配置不同类型的股票很重要，但更重要的是要清楚地了解所投资公司的股票，因此，投资者必须重视两个方面。

1. 不要以过高的价格买入股票

例如，投资者买入一只稳定增长型公司股票的目的是在一定程度上降低投资风险，但如果用过高的价格买入，不但不能起到降低风险的作用，还有可能增加投资的风险。对于这一点，彼得·林奇列举了百时美公司的事例进行了说明。在 20 世纪 70 年代期间，由于投资者过于追捧这只卓越公司的股票，使得这家公司股票的市盈率高达 30 倍，但实际上该公司收益增长率只有 15%，因此这只股票的股价已经明显过高，根本不可能有更高的上涨空间。后来百时美公司连续 10 年保持收益增长，才使过于膨胀的股价最终达到比较合理的市盈率水平。倘若投资者以收益增长率两倍的市盈率买入百时美公司的股票，其实就是冒不必要的风险追逐不太可能实现的赢利。

以过高价格买入股票的真正糟糕之处在于，即使这家公司后来获得了巨大的经营成功，投资者依然不能从这家公司的股票上赚到一分钱。彼得·林奇举例说，电子数据系统公司的股票正是这种情况，1969 年这只股票市盈率竟然高达 500 倍，在随后的 15 年间公司赢利大幅增长了约 20 倍。虽然公司收益增长如此之高，在 1974 年股票价格（根据股票分割进行股价调整）却从 40 美元一路狂跌到 3 美元，后来才开始反弹。1984 年这家公司被通用汽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

车公司以每股 44 美元的价格整体收购，而这只相当于 10 年前的该股票的价格。

2. 投资组合的设计需要随着年龄的改变而改变

年轻的投资人未来还有一生的时间可以挣得很多的工资收入，因此可以用更多的资金来追逐 10 倍股；那些年纪大的投资人却不能这样投资，他们更需要从股票投资中获得稳定的收入来维持生活。因此年轻的投资人比年长的投资人有更多的时间进行尝试，哪怕是犯了错都无所谓，只要能从中寻到一只超级大牛股，就能成就一番伟大的事业。

每一个投资者的条件和情况都不尽相同，所以每个投资者要根据自己的实际情况，进一步分析如何构造符合自身需要的投资组合。

第三节 调整投资组合的技巧

彼得·林奇认为，在投资组合管理中，应不断地复查自己的股票，同时仔细观察股市动态，根据公司及股市的变化对自己的股票进行适当的调整。

在股票调整的过程中，有些投资者经常会出现习惯性的错误，因而使自己的投资组合达不到良好的效果。他们总是习惯性地卖出股价上涨的股票，而死死抱住股价下跌的股票，彼得·林奇形容这种行为就如同拔掉鲜花却浇灌野草一样愚蠢；而另外一些投资者正好相反，他们总是急急忙忙地卖出股价下跌的股票，而死死地抱住股价上涨的股票。彼得·林奇认为这两种极端投资策略的错误原因在于，投资者把当前股票价格变化看做公司内在价值变化的指示器。其实，当前股价只反映了公司内在价值的一部分信息，甚至有的时候两者的变化方向是相反的。例如，TacoBell 公司 1972 年的经营情况非常成功，但是其股价却表现得十分糟糕。因此，投资者在调整其投资组合的时候，一定要避免这些习惯性的错误。

彼得·林奇给投资者的建议是根据股价相对于公司基本面的变化来决定买入和卖出以调整投资组合中不同股票的资金分配。

1. 调整稳定增长型的股票

如果一只稳定增长型公司的股票上涨达到投资者的预期目标（彼得·林奇的预期目标为 40%），并且没有出现给投资者带来新惊喜的任何利好消息，这时的明智做法就是卖出这种股票，转而购买另外一只股价还没有上涨到非常吸引投资者的稳定增长型公司的股票。如果投资者舍不得将所持有的股票卖出，就可以根据实际情况先卖出一部分。

2. 调整快速增长型的股票

对于快速增长型的股票，假如公司的收益继续增长、经营规模继续扩大，而且也没有出现影响公司快速发展的障碍，这个时候投资者就应继续持有这种股票。如果出现相反的情况，则要对公司的基本面进行详细的调查分析，如果没有好转的可能就必须及时卖出所持有的股票。如果在两只快速增长型公司的股票之间进行取舍，应该舍弃股价已经大涨而前景不明朗的公司的股票，而保留股价已经下跌或基本没有动但公司前景发展更好的股票。

3. 调整周期型的股票和困境反转型的股票

对于周期型股票和困境反转型股票，彼得·林奇认为其调整的策略和前面两种类型的股票一样——卖出那些基本面情况开始变坏，股价上升的股票；买入那些基本面良好，股价下跌的股票。但是，周期型的公司股票还应时刻关注其行业周期阶段，如果是高潮阶段尾部，即使公司当时的情况很不错，也应卖出所持有的股票。

当然，对于投资组合的调整，除了股票本身的情况以外，还要根据自己的投资目标、实力和经验来决定，因为一成不变的投资组合很难发挥控制投资风险的作用。总之，投资者要综合各个方面的因素，对股票投资组合进行有效调整，以便在降低风险的同时，将利益最大化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第八章

投资者必须具备的个人素质

第一节 要非常勤奋地工作

在投资市场上，真正的敌人是自己。要战胜自己，就必须勤奋努力，不断地培养和锻炼自己各方面的素质。彼得·林奇是一个非常勤奋的人，他的成功和这种素质有很大的关系。他每天的工作时间长达十五六个小时，他对自己所做的工作有种着了魔的狂热，称得上是名副其实的工作狂。

彼得·林奇每天阅读几英尺厚的文件，每年旅行 16 万千米的路程到各地实地考察，每年和 500 多家公司的经理进行会谈，不进行阅读和访问的时候，就几小时、几十小时地打电话。在投资界，恐怕没有人比他更加努力地工作，也没有人比他阅览所及的范围更广了。

在《战胜华尔街》一书中，彼得·林奇在 1982 年回答电视台主持人什么是他“成功的秘密”时说“我每年要访问 200 家以上的公司和阅读 700 份年度报告”。足以看出，彼得·林奇是十分勤奋的。彼得·林奇不仅调研美国的上市公司，而且还到海外去寻找好股票，他曾坦承，“除了约翰·坦普，我是第一个重仓持有国外股票的国内基金经理”。在 1985 年 9 月中旬的一次国际调研活动中，彼得·林奇花了 3 周时间调研了 23 家上市公司，收获很大。他在瑞典去了该国最大的公司沃尔沃，而瑞典唯一的一个研究沃尔沃汽车的分析员竟然没有去过该公司。当时，沃尔沃的股价是 4 美元，而沃尔沃每股现金已高达 4 美元。林奇的妻子卡罗琳也到了欧洲，但他俩却不能同去威尼斯，因为那里没有一家值得他们拜访的公司，彼得·林奇的痴迷劲可想而知。

结婚 20 年，彼得·林奇只度过两个专门假期，他曾对约翰·雷恩回忆是如何度假的：“我去日本，花了 5 天的时间考察公司，在香港见到卡罗琳，于是我们在中国逗留了大约两三天，然后我考察曼谷的公司，又在曼谷观光，接着我飞往英格兰，在那里考察了三四天的公司。那是一段美好的时光。”

彼得·林奇就是这样不断地奔波于各家公司，不停地寻找投资机会，根据有关的资讯寻找“明显的赢家”。

彼得·林奇认为，优秀的投资者善于利用他所能得到的每样工具、每种获取资讯的渠道，其中最为关键的一种就是获取第一手资料。林奇认为那些认为只要他们坐在载有电视荧幕和事件记录的桌旁，做好充分的准备工作，然后“美元就会滚滚而来”的非职业投资者的想法太可笑了！或者习惯把自己想象成投资界的福尔摩斯，待在他们的俱乐部里，不与任何人交谈，仅仅通过阅读和思考就可以“破案”，林奇认为这一点也是不可取的。这些投资者把事情想象得太简单了。他们的做法看起来是专业人员的起点，不过现在的专业人员

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或许正是他们的买主或卖主。

当彼得·林奇在市场中发现投资良机时，他不一定每次都作深入的调查和进行充分的分析之后，才采取行动，有时候他会很快地采取行动。他不做彻底的分析就购买股票的做法是为了避免错失投资良机。当然，这既需要在这方面长期研究基础之上的确切判断，又需要天生的决策力和判断力。如果某项政策或某一趋势对某一行业有利，彼得·林奇通常不是只买最好的一家公司的股票，而是买一批预期能从中获益的公司股票，有时候是几家，有时候是十几家，然后再进行深入的调查研究和充分的分析，筛选出最佳公司，将其保留，同时把其余的卖掉。和大多数将投资局限在有限的领域内的投资者不同，彼得·林奇在实际操作中会涉足任何领域的任何股票。

当投资成为没有结果的投机时，也就是说当你因期望发生某种事情而购进股票，但事情的发展却事与愿违时，最后你发现自己错了，这时要怎么办呢？是继续持有股票，还是迅速地将其抛出去？有人通常倾向于让有价证券承受可怕的风险，认为无论如何也得坚持下去，或者在一些明显不同的低价部位扩充业务。对于这种做法，彼得·林奇持否定的态度，他通常选择后者，一旦发现和自己预期的想法不相符，就不寄希望出现新的自己也叫不出名字来的转机，通常，他会迅速地将这些股票卖出去，他信奉的是“不属于你的东西的价格上涨或下跌不会伤害到你，毁灭你的是你真正拥有的东西”。

彼得·林奇是一个实干家，他最相信的是自己的勤奋和腿功，他的投资理念和他的商战行动是一致的，为了充分地进行调查研究，他必须不断地工作、工作、再工作，一周工作 6 天，有时甚至牺牲了礼拜日，这对于一个虔诚的天主教徒是一件无奈的事。不过，这就是彼得·林奇，对工作热情、执著、勤奋的彼得·林奇。

第二节 要具有超强的耐心

等待是一种艺术，而耐心是一种能够让你赚钱的美德。彼得·林奇提出个人投资者应该具备的品质中第一条就是“耐心”。他认为“股票投资和减肥一样，决定最终结果的是耐心，而不是头脑”。他不光要求个人投资者要具有超强的耐心，自己本身就具有超强的耐心，这是他成功投资的保证。

彼得·林奇的耐心就表现在房利美的投资过程中。

不同股票有不同的买法。有些股票是因为“没什么其他股票好买了，买点这个”；有些是“可能这股票有潜力，也买了”；还有些股票是“现在买入过两天抛出”；有些股票是“替丈母娘买点”的，还有人“替叔叔、伯伯和外甥侄女们买的”，有的是“卖了房子买进股票”，甚至“把房子游艇全卖了，就是要买这只股”；最厉害的是“房子游艇全卖了还不算，要叫丈母娘、叔叔、伯伯和外甥侄女们也跟着卖，然后拿了钱去买这只股票”。林奇认为，房利美就是最后的这类股票。

房利美这家住房抵押货款公司，是在 1938 年由美国国会创建并获得政府信用支持，后来在 60 年代初实现私有化的。其主要职能是购买抵押贷款资产，然后将基金打包成债券出售给投资者。2004 年，房利美爆发会计财务丑闻，2005 年 4 月初，老谋深算的格林斯潘一改过去模棱两可的态度，坚决要求限制房利美和另一家住房抵押贷款公司房地美的规模，因为两家公司的规模已接近全国住房贷款的 1/4，它们却在利率和提前偿付方面有着重大风险。结果，在 2008 年的金融危机中它们受到了巨大的冲击，最终被美国政府接管，于 2010 年 6 月 16 日从纽约证券交易所退市。

在房利美发展的过程中遇到过很多次危机。20 世纪 70 年代，房利美的经营模式是“短借长贷”，以较低的利率借入资金，用这些钱买入高利贷的长期按揭贷款，从中赚取高额

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利差。到了 80 年代初，短期利率跃升到 18% ~ 20%，但公司在 70 年代购买的长期借款利率为 8% ~ 10%，利差收益反而为负值，于是股价从 1974 年的 9 美元跌到 1981 年的 2 美元，并传言即将破产。也就是在这时，房利美结束了“短借长贷”的行为，采用了包装抵押贷款，创造了一种“按揭支持证券”然后卖掉的赢利模式。

这样，当时的房利美从中获得了很高的佣金收入，并将利率风险转给了新的买主。

彼得·林奇投资房利美的过程十分曲折。他在 1977 年第一次大量买进房利美的股票，当时股票价格是 5 美元，但很快将其抛掉，赚了一小笔钱。1981 年房利美的股价跌到了 2 美元，1982 年投资市场因公司领导人和经营模式的变革，股价从 2 美元反弹到 9 美元，这是典型的周期性股票走势。1983 年，房利美真正开始赢利，不过股价却是一潭死水。1984 年底，房利美占麦哲伦基金总资产的 0.37%，而股价却跌了一半，从 9 美元跌至 4 美元。1985 年，林奇觉得房利美的历史负担问题解决得差不多了，增仓至 2%，房利美成为进入麦哲伦基金持仓前十位的股票，而房利美的股价从 4 美元已反弹到 9 美元。1986 年，彼得·林奇将房利美持仓量收缩到 1.8%，而房利美股价从 8 美元涨至 12 美元，公司赢利也从 1985 年的每股 0.52 美元提升至 1.44 美元。

1987 年，房利美股价震动很大，这也和当年的股灾有关，股价从 12 美元升到 16 美元，后又跌到 12 美元，再回到 16 美元，最后在 10 月份的大暴跌中跌至 8 美元。这时麦哲伦基金持有 2% ~ 2.3% 的仓位。

1988 年，彼得·林奇将房利美增加到基金总资产的 3%，而公司每股赢利已达 2.14 美元。

1989 年，彼得·林奇发现巴菲特也持有 220 万股房利美股票，便在年底加仓房利美至基金资产的 5%，这又是重仓股的最高限额。这年，公司股价终于从 16 美元涨到 42 美元。

1990 年，房利美因海湾战争从 42 美元跌至 24 美元，后又涨到 38 美元。1991 年，彼得·林奇离开麦哲伦基金之后，继任经理萧规曹随，仍保持该股票的头号持有仓位，股价则从 38 美元涨到了 60 美元。

由于富达公司旗下的其他基金也同样重仓持有房利美股票，结果在 20 世纪的整个 80 年代，它们获得超过 10 亿美元的利润。这在当时是金融史上破纪录的事。

从当年彼得·林奇投资房利美的经历来看，他能获得这样的成功并非偶然。因为这时，他已不再是活跃的兔子，而是有耐心的乌龟。

第三节　要有过人的胆量

彼得·林奇拥有过人的胆量，一旦看准机会就会果断出手，敢下大赌注。这是他获得成功的重要品质。

彼得·林奇的胆量表现在重仓股的选择上。林奇是基金经理，当然要组合投资，不过他更看重重仓股对基金的贡献。他说：“如果你有 5 种股票，3 种下跌 75%，一种上涨了 10 倍，一种上涨了 29%，那么这 5 种股票仍然会令你干得很出色……因为这么去做，你在上涨 10 倍的这种股票上赚足了钱，远远抵消了你那些下跌 50%、75% 甚至 90% 的股票所带来的损失。”在选股方面，林奇和巴菲特一样，讲究常识，一般不碰高科技股，因为即使碰了也不那么成功。不过，在选择时机上，他并不“常识”。20 世纪 80 年代初，由于汽车工业不景气，股市对此反映恶劣，特别是美国的第三大汽车厂商克莱斯勒被预期破产，股价只卖 2 美元，林奇却开始看好汽车业，他先调研了福特公司，但发现克莱斯勒更好，仅仅是公司有超过 10 亿美元现金这件事，就至少使它两年内不会破产。于是，1982 年春夏之交，他果断地大量吃进克莱斯勒股票，其比例占到整个麦哲伦基金 5% 的资产，这是证监会所允许的最大持股比例，按照林奇的说法，如果法规允许的话，他会把基金资产的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10% ~ 20% 都投在这家公司上。

彼得·林奇准确的判断和过人的胆量使其获得了巨大的回报。当克莱斯勒后来快速上涨的时候，彼得·林奇又在福特和沃尔沃上建仓，一直到这 3 只股票价值占麦哲伦总资产的 8% 的时候，加上绅宝和丰田，汽车股作为一个板块，占到基金总资产的 10.3%。在整个 1984 年，林奇一改以前频繁交易的做法，坚持买入—持有战略，基金的前 10 位股票的数量一直没有发生大的变化，其中就包括上述 5 只汽车股。

最终，彼得·林奇从福特和克莱斯勒两只股票上分别赚了超过 1 亿美元的利润。再加上从沃尔沃赚的 7900 万美元，彼得·林奇创造了麦哲伦基金出众的业绩。

在股市中有句名言：只有见识而无胆量的人是赚不到大钱的。可见，要想在股市上有所收获就应该有像彼得·林奇一样的勇气和胆量，敢于大手笔地投资看好的股票。这就像想学游泳的人，刚站到河里由于胆怯就想上岸，他的游技一定不会有多好，只有站在水中，先试探水的深浅，从浅水处往深水处学游泳，才可以练出胆量，才可以提高技术。事实上，玩股票和学游泳有异曲同工之妙，涉“市”不深时，可以先尝试，然后进仓。如果连尝试的勇气都没有，那还是不要玩这个，想进仓就需要胆略，不能畏手畏脚，看准一个就赶快出手购进。当然，这种大胆是以实际调查为基础的，彼得·林奇决不会贸然大胆地买入股票。

第四节 要有知错必改的勇气

如果人们能够在判断失误的时候，迅速承认错误，采取行动止损，那么投资的结果就会大大不同。从统计上看，如果能做到上面说的，即使在 10 次判断中有 3 次正确，那么也能够赚到钱。不过，大部分人都做不到，因为很少有人愿意承认自己的错误。不过，彼得·林奇并不属于那一部分人，他有知错必改的勇气。所以，他成功了，成为“股票天使”，成为“第一理财家”，成为“股票投资领域中的最成功者”。

天下没有永远的赢家，谁都可能失手。彼得·林奇在投资得克萨斯航空公司时就出现了重大失误。1983 年，彼得·林奇购买了一小部分得克萨斯航空公司的股票，他看中的是这家公司的主要资产——其大量持股的大陆航空公司。大陆航空公司由于经营状况急剧恶化而不得不按照《破产法》第 11 章的规定申请破产保护，得克萨斯航空公司的股价从每股 12 美元跌到了每股 4.75 美元，得克萨斯航空公司大量持股的大陆航空公司的股价则下跌到了每股 3 美元。彼得·林奇敏锐地感觉到机会已经降临，于是他密切地关注这两家航空公司的情况，他发现这是一个困境反转型公司的投资机会。他毫不犹豫地大量买了这两家公司的股票。

1986 年 2 月，得克萨斯航空公司宣布了一项特大利好消息——它已经收购了东方航空公司的大部分股份。这使得得克萨斯航空公司的股票在短短 1 年的时间内就上涨了 3 倍，创下了每股 51.5 美元的新高。自从 1983 年这家公司成功解决了经营问题以后，它的股票已经上涨了 10 倍。

如此良好的发展势头使得彼得·林奇由原来对得克萨斯航空公司发展前景的十分担心转变为之后的非常得意的自我满足，他为东方航空公司和得克萨斯航空公司拥有如此巨大的赢利潜力而得意，以至于忘记去查它们近期的实际经营状况。后来，得克萨斯航空公司全部买断了大陆航空公司的其余股份，彼得·林奇把自己所拥有的一半以上的大陆航空公司的大部分股票以及一些大陆航空公司的可转换债券卖给得克萨斯航空公司，从这笔交易中他获得了不菲的收入。但是他并没有把自己手上持有的剩余股票全部卖掉，然后高高兴兴地全身而退，而是在 1987 年 2 月又以每股 48.25 美元的价格追加购买了更多的得克萨斯航空公司股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

彼得·林奇之所以做出这样的决定是有理由的：得克萨斯航空公司受益于瘦身经营，并且大大削减了劳动力成本，它除了拥有东方航空公司的权益之外，还刚刚收购了前沿航空公司和人民航空公司，它还计划运用重振大陆航空公司的方法来帮助这两家公司重整旗鼓。彼得·林奇认为这一系列概念实在是太好了，收购经营失败的航空公司、削减成本，巨额的利润自然而然就会随之而来。

但是，彼得·林奇忽略了另外一些情况：航空业是一个很不稳定的周期性行业；得克萨斯公司资产负债情况很一般；报纸对得克萨斯公司的负面报道：航班混乱、飞机晚点、乘客发怒、行李丢失、被收购的东方航空公司员工十分不满。这些问题使得克萨斯航空公司的声誉受到了严重的损害，也激化了因收购磨合不顺利的矛盾。

结果，彼得·林奇为自己的疏忽付出了沉重的代价。1987 年初，得克萨斯航空公司的收益情况开始恶化。为了摆脱困境，得克萨斯航空公司计划对东方航空公司实行裁员，这样可使运营成本减少 4 亿美元，当然也使预先制订的计划受阻。这时，彼得·林奇才有所醒悟，开始以每股 17 ~ 18 美元的价格抛出股票。到 1987 年底，得克萨斯航空公司股价下跌到了每股 9 美元，但彼得·林奇仍然没有完全抛完这家公司的股票。

尽管彼得·林奇遭受了失败，但他很快对自己的错误做出了改正，并深刻地进行了反省。对此他说："既然我知道得克萨斯航空公司的资产负债情况相当一般，又知道航空业是一个很不稳定的周期性行业，那么为什么我不把得克萨斯航空公司的股票卖掉而是追加买入呢？这是因为该公司股价的上涨迷住了我的双眼，我只把目光停留在 1988 年得克萨斯航空公司每股收益高达 15 美元的预期上，甚至在得克萨斯航空公司的基本面已经完全土崩瓦解的时候，我还沉醉于公司最近业务好转的消息对危险视而不见。结果呢？就像堂吉诃德一样，我只顾沉醉于飞奔向未来的美好幻想中，以至于忘了自己是骑在一匹疲倦的老马上。

"我的错误是 1987 年夏天没有及时抛出得克萨斯航空公司的股票，尽管当时东方航空公司存在的一些严重问题已经变得非常明显，并且所有证据表明这些问题将会一直持续到 1988 年。我所犯的并不止这一个错误，另一个错误是我本来应该利用这些消息进行基本面分析来抓住另一只大牛股：Delta 航空公司的股票。Delta 航空公司是东方航空公司的主要竞争对手，东方航空公司出现严重经营问题以及计划永久性减小经营规模，当然 Delta 是最大的受益者。我已经买入了一些 Delta 航空公司的股票建立了一定的仓位，但是我本来应该进一步大量增持使它成为我的 10 大重仓股之一。1987 年夏天这只股票从每股 48 美元涨到了每股 60 美元，然后在 10 月它的股价跌到了每股 35 美元，到 1987 年底只是上涨到了每股 37 美元，但是到了 1988 年中，它的股价却迅速上涨到了每股 55 美元。"

除此之外，彼得·林奇经历的另一件事情也让他懊恼不已。他说自己是个技术恐惧者，所以他不会上网，也从不在网上冲浪或者在网上聊天，他说如果没有专家的帮助（有时这种帮助来自于他的妻子或孩子），自己可能连电脑网页都找不到。

1997 年感恩节假期里，彼得·林奇第一次认识了亚马孙网上书店。当时他和一位非常喜欢上网的朋友在纽约一起喝蛋奶酒。当他和朋友说自己的妻子十分喜欢神秘小说家多萝西·塞耶斯时，这位朋友在旁边的电脑上敲了几下键盘，马上就把塞耶斯的全部书目列出来，还附有读者的评论以及 1 ~ 5 星的评级。他为妻子买了 4 本塞耶斯的小说，精心挑选了包装的彩纸。

彼得·林奇认为，由于亚马孙书店开在网上而不是市郊购物中心，以至于他这个不会上网的人忽视了它的存在。但他觉得亚马孙书店的经营模式并没有超出自己的理解范围，网上书店的业务和干洗店一样容易理解。1997 年亚马孙书店股价相对于其发展前景而言还比较合理，并且财务状况良好，但因为当时自己的头脑不够灵活，没能透过这种新生的网上购物方式看到新的投资机遇。如果当时自己能不嫌麻烦地进一步深入调查研究，就有可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能发现这种新型购物方式的巨大市场潜力，而且能抓住亚马孙书店这一机遇。

能知错必改者，定是智者。彼得·林奇就是这样的智者，他从不隐瞒自己的错误，而是坦诚地告知人们，希望能引起人们的注意。他还从错误中反省自己，吸取经验教训，不断调整和改进自己的投资策略，为自己日后的成功投资打下了坚实的基础。

第五节 要能进行独立决策

对于投资者来说，在投资的过程中是否具有相应的选股决策权，职责和权限能否相当，具有重要的意义。在这方面，彼得·林奇就为投资者树立了很好的榜样。

1981 年，彼得·林奇购买的股票主要有 Pep Boys 公司、Hart House 公司、得力信用公司、七棵橡树公司、C 库伯轮胎公司等。据林奇的分析，这些股票的共同点都是：资产负债表十分稳健、发展前景良好，不过其他绝大多数同行都不敢买，这才使得他“有机可乘”。

那么，是什么原因使得其他同行不敢买这些股票呢？原来，麦哲伦基金实行的是独立思考、基金经理完全负责的做法；而在其他同行中，基本上采用的是分析师推荐股票、基金经理选股的做法。

这样的差异就会使得一个只关心怎样才能保住自己饭碗的基金经理，总是倾向于购买被大家普遍认同的大公司的股票，最典型的如 IBM 公司等等；而像七棵橡树公司这种并不被市场看好的小公司，肯定不敢买，否则基金经理人就会冒很大的风险。

在彼得·林奇看来，如果一个人总是担心上司会对你的工作有什么看法，就说明这个人根本不适合做一个机构投资人士。而现在的问题是，在许多投资机构中都有这种制度：一方面，每个人都在前面监督着他的下属如何如何；另一方面，他的上司又在后面监督着他如何如何。

乍一看，这种层层监督的制度似乎无懈可击，但事实上，这是一种十分愚蠢、低效的工作模式。因为当一个人知道有人在自己的背后监督他的一举一动，并且根据工作结果大放厥词的时候，他就会在内心深处怀疑自己是否有这方面的工作能力。否则，怎么还会遭人监督呢？

正是基于这一点考虑，彼得·林奇在麦哲伦基金实行了一种“革命性”变革：基金经理应当听取分析师推荐股票，不过更应当自己独立思考、负完全的责任。

当然，他自己也享受到了这种“待遇”：他具有充分的独立决策权，哪怕是别人从来都没有听说过的股票，他也有权利自行买入；有的时候他甚至还可以把 40 美元时卖出的股票，在 50 美元时又改变主意重新买回来。

为了说明独立决策权的重要性，彼得·林奇还讲到了自己的一段经历。有一次他让交易员下单买入一只塔科贝尔连锁快餐公司的股票，事实上，交易员都不曾听说这样的股票，他吃惊地问：“这是什么公司，是墨西哥电话公司吗？”在彼得·林奇投资的过程中，类似这样的笑话还有很多，不过这也正好反映了他拥有充分的选股决策权。

彼得·林奇认为，对于基金经理来说，仅仅是为了想方设法争取跑赢大市，就已经忙得不可开交了，如果还要他们每天接受监督、解释各种投资策略，实在是一种额外的负担。实际上，只要他们遵守基金募集说明书的规定，每年年末根据投资业绩做一次评估就可以了。

这一点同样可以用到散户身上，作为散户投资者，自然不必像基金经理那样考虑职位，最关键的是要考虑对自己的投资业绩负责，同时兼顾家庭和睦、夫妻关系，所以选择股票时可以根据个人性格、家庭状况、投资结构、“另一半”的态度来决定。但是各人应该是个人的投资负责人，即使是夫妻二人，也是各炒各的为好。再者，对于平时股价的涨涨跌跌，不必过于在意，只需要每年年末看一看股市就足够了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第九章

大师的忠告——彼得·林奇如是说

第一节 不要相信各种理论

一般人都想通过努力学习各种投资理论来提高自己的投资水平，觉得那些投资理论经过时间的检验，具有一定的权威性。于是市场上充斥着各种各样的理论，基本分析理论、技术分析理论、随机漫步理论、道氏理论、混沌理论、投资组合理论等等。但彼得·林奇认为，理论是建立在实践的基础上的，往往是为了说明和解释市场而诞生的，在这个基础上部分理论应用在实践当中是有着比较好的效果，但大部分已经成型的学术性理论并不能够最终给投资者带来收益的增长。他给广大投资者的忠告是：不要相信各种投资理论。

对于自己这种不合常理的观点，他曾以打鸣的公鸡来形容对一些理论的看法：“多少世纪以前，人们先是听到公鸡叫然后看到太阳升起，于是认为鸡叫才引发太阳升起。今天鸡叫如故，但每天为解释股市上涨和对华尔街产生的影响的新论点却使专家感到困惑。譬如：女人穿的裙子越来越短了，某一个球队赢得了超级杯，日本人不高兴啦，某种趋势线被阻断或击穿了，共和党人在选举中获胜啦，股票‘超卖’啦，等等。每当我听到类似这样的理论，我总是想起那打鸣的公鸡。”

那么，这个看似简单的忠告背后到底有什么样的故事呢？林奇为什么要做出这样的劝诫呢？

1. 理论都建立在假设的基础上

理论来自于实践的描述，理论的目的就是更好地理解投资市场并且对市场的运动进行描述。但是这样的理论存在很多假设，如果假设不符合，理论的作用就很难发挥出来。但事实上假设条件在现实情况中几乎是不存在的。林奇认为，选择股票的决策不是通过数学算出的，你在股市上需要的全部数学知识是你上小学四年级就学会的了。

2. 理论都有一定的时效性

以往的投资理论都是投资专家们在买卖股票时的经验之谈，但专家们买卖股票，他们的环境、制度、股市的大势，和我们所处的环境、制度及股市大势等未必相同。炒股是老行业。在华尔街，一百年前流行的是火车股、钢铁股，接着流行收音机股、电视机股，今天流行的是电脑股、网络股。每种股票的兴起都代表了新的行业和人类文明的进步。这些理论因素很多时候也都须应环境而做出修正，生搬硬套，其实是害人不浅。

3. 理论多如牛毛，难以选择

各种理论的目的是一样的，却常常指责对方的观点不正确。但是又没有哪个成熟的理论能驳倒另外一个成熟的理论，毕竟它们各自都有道理，否则就会遭受淘汰。面对如此之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多的理论，投资者就会增加选择的难度，造成投资的负面影响。

在《北京商报》上登有这样一个故事：

股民马跃辉刚刚进股市的时候，对股市了解的不多，既不懂什么投资理论，也不会什么技术分析，炒股的时候也只是看看价格和成交量。价格上涨，成交量放大就买进；价格停止上涨而成交量继续放大就卖出。那段时间他时赚时赔，盈亏基本相当。

一年后，他学习并掌握了K线投资理论，通过将K线组合形态结合成交量进行分析，这样，他投资的成功率就迅速提升起来，投资收益增长也很快。马跃辉十分高兴，决定再多学些投资理论来更好地提高投资水平，以求在股市中获得更高的收益。

第二年，马跃辉学习了许多著名的投资理论。但是，令人奇怪的是：随着他学习的理论增多，其投资水平却不升反降了，不仅投资收益大幅缩水，连对行情的研判都出现了混乱。从波浪理论分析似乎要上涨，而从江恩理论分析似乎要下跌；看稳固基础理论要讲究投资；看空中楼阁理论要讲究投机；看随机漫步理论要放弃图表；看相反理论要处处与专家的观点相反；看周期理论像要出现拐点；看黄金分割理论似乎已经到顶。各个理论都有其合理性，但是得出不同的结果，反而让投资者无所适从。

事实上，投资理论来自于对实践的描述，其目的是更好地理解投资市场和描述市场的运动，而不是能够在未来的实际操作中得到应用。这一点很好地体现在：几乎所有成熟的理论中都会有十分严格的假设，但是如果这些假设条件不符合的话，理论的作用就不能发挥，而完全符合假设条件的现实情况又很少。

针对理论的这一特点，林奇在《彼得 · 林奇的成功投资》一书中曾这样说过：我还发现有效市场假设（假定股市上每件事情都是“已知的”，而价格总是“合理的”）和随机运转假设（假定股市涨落是非理性化的，并且完全不可预料）很难兼容，奇特的市场涨落早已使我对“合理性”理论产生怀疑，而麦哲伦公司的那些伟大的项目经理们的成功也很难被预测到。

那么，作为个人投资者是不是就完全不用相信任何理论了呢？答案当然是否定的。林奇所说的背后意思在于告诫每个投资者不要盲目相信关于投资的各种学术性理论，如果按照这些理论去投资，市场上大部分现象是无法解释的，包括最基本的价格运动。但是这些理论在很多方面又有其自身优势，能帮助投资者从不同的角度更好地理解股票的运动和发展趋势。

所以，个人投资者要做到的是理性地看待各种理论，学习理论本身是一个自我提高的过程，目的是更好地理解市场，理解理论背后的思想，同时锻炼自身严谨的思维，但绝非把所有学术性的理论硬性地应用在股票市场上。同时，投资者也要明白，不同理论间的互相补充对于投资操作也非常有益，比如基本分析和技术分析、数量分析和行为金融等等。投资者可以根据自己的经验将理论进行一些优化处理，然后运用到实践中，从而做出正确的决策。

第二节 不要相信专家意见

彼得 · 林奇认为，专家们不能预测到任何东西。于是，他告诫投资者：不要相信专家的意见。

事实上，每个人都有自己的大脑，可以用自己的思维进行分析，可是一些人却唯专家马首是瞻。专家评论看好，他们就纷纷买入；专家意见看淡，他们就急忙卖出。人云亦云，亦步亦趋，实在不是明智的做法。

诚然，被认为是专家的人，或者有高深的学问造诣，或者有丰富的实战经验，或者身

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

居金融机构要职，或者有灵通的市场消息。他们对市场的认识，无疑比较深刻；对走势的分析，的确比较中肯；对策略的应用，也是相当熟练。但“智者千虑，必有一失”，专家亦受时空局限，难免会做出错误的引导。专家的预测不会次次准确，专家的操作不会次次赚钱。投资者应该这样想，假若专家真能“包赚”，他应该早已成为全世界最富有的人，哪还有什么闲情逸致来对你讲行情、写评论、当专家呢！

股票市场不是涨就是跌，做下去不是赚就是亏。如果单纯地从买卖结果进行衡量，可以说只有“赢家”和“输家”，而没有“专家”。专家和赢家之间并非一定画等号。相反，如果有人以专家自居，主观过强，背上包赚的包袱，就算他曾经是“过五关，斩六将”的赢家，也终有一天会“败走麦城”。曾经有一位号称专家的人在香港每天写金市评论，有一段时间，他的预测很准确，被人捧得飘飘然。不过，在之后的一次投资中，他认为自己看得绝对准确，于是孤注一掷，将自己的资金全部投入，结果走势相反，全军覆没。反过来，他手下文化程度不高的一位下属却我行我素，并没有迷信身为专家的老板，而大赚一笔。这一则专家“泥菩萨过江自身难保”的故事，实在发人深省！

投资者不能轻信专家之言，主要在于专家本身有一个逐渐调整思路的过程，专家的每一步预测也要根据市场走势做出判断。股民常见的一个毛病在于急于了解专家相中的“黑马”是什么，却未曾深入分析其理由是否充分翔实。彼得·林奇曾这样评论：“听从专家意见的麻烦在于，你不知专家什么时候改变自己的看法，你没办法了解这一点——除非他又回到电视上介绍自己的观点，而你又碰巧正在收看这个节目。否则你只有抱着这种股票，因为你认为专家喜欢它；而专家已经不喜欢这股票了，而你仍然抱着。”

关于这一点，林奇讲述了自己的故事。当时自己因为听取一个技术专家的建议而失去一个上涨 10 倍的股票的投资机会。按照林奇的观点，尽管金融市场中的各个子市场存在微妙的关系，但是他并不相信按照金融规律去推测股价变化方向的论断。这一点和林奇本身研究的特点有关，因为他在判断一件事情以前，可能要观察多个关联行业、拜访多个机构，经过实地考察后才会最后做出自己的分析。林奇在《彼得·林奇的成功投资》一书中曾写道：“你的投资才能不是来源于华尔街的专家，你本身就具有这种才能。如果你运用你的才能，投资你所熟悉的公司或行业，你就能超过专家。”可见，投资者还是要多做调查研究，多相信自己。

中国有句古话：不要把脑袋长在别人的脖子上。并不是说专家分析的就一定不好，而是不能偏听偏信，应该有自己的分析能力。

如今，传播信息的渠道非常多，报纸网络、广播电视等等，各种证券频道和证券专栏，分析师们免费为大家服务，提供见解，很多股民只想坐享其成，而不愿意自己去动脑子，分析市场和股票的价值。很多庄家正是利用股民的这种弱点，诱你入套，股票专家推荐股票就是常用的方式之一。

通常情况下，股民常把信息的灵通和与股票接触的远近看做是成功的首要因素，事实并非如此。比如证券交易所的职工整天盯着电脑的股票行情，信息也比别人灵通，算得上占得天时、地利、人和的各种因素，按道理，他们每个人都能成为百万富翁。然而，往往是大胆的外行人赚了大钱。股场如赌场，一半靠运气，一半靠预测和决策。在现时的股市，由于情况千变万化，外行人反而不会被太多的信息蒙住眼睛，他们通常不会受条条框框的束缚，而是有自己独特的见解。

因此，不要依赖专家意见，专家们很难准确预测到明天的行情，仅用金融规律和技术工具来提前说明股市的短期走向几乎不可能。

而且，有时专家意见和选股错误率呈正相关，越听专家意见，越容易选错股。这并不是说专家是骗子，而是市场实在太难预测。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么，投资者该如何利用专家的意见？投资者应该像办其他事情一样，在吸取专家意见的基础上进行认真的分析和判断。毕竟，作为专家有着一定的信息优势和分析优势，个人投资者可以将同一行业的专家的观点综合，分析各种专家提出的论据是否充分，不断分析并有自己的判断。当然这个前提是个人投资者必须在某个方面有自己的优势，而不是完全无知的状态。在这个建议的指导下，针对市场上充斥的评论、各类研究报告和分析投资者要做到心中有一杆秤，衡量其对自己的意义有多大和如何利用这些观点，而不能盲目地相信专家的意见。

总之，对于专家的意见，投资者应该重视，但却不能盲从。否则，你盲从亏了钱不必怨专家，只能怪自己！

第三节 不要相信数学分析

在彼得 · 林奇看来，“股票投资是一门艺术，而不是一门科学”。那些受到呆板的数量分析训练的人，在股票投资的时候常常会遇到不利的因素，因此，林奇告诫投资者不要相信数学分析。

不过，在实际股票投资中，由于那些技术指标使用起来方便，判断也直观，仅通过简单的观察金叉或者死叉似乎就能得到今后涨跌的信息，因而深受广大投资者的喜爱。于是有很多的投资者尤其重视数学知识的应用，将技术分析作为买卖决定的唯一依据。他们很相信 KDJ、RSI、MACD 等常见的技术指标所表现出的信息。事实上，技术分析派所依赖的理论前提是：市场行为包含一切，价格朝趋势移动，历史会不断重演。该派的代表人物有江恩、艾略特。不过让人沮丧的是，靠技术分析投资股票在股市上发大财的人至今在全世界还没有出现一个，包括江恩和艾略特自己。这一事实也正好印证了彼得 · 林奇提到的观点。

技术分析的弊端主要体现在以下几方面：

（1）技术分析的图表和指针信号的出现常常滞后，任何分析、预测都是基于已知信息做出的。未来也必定会受到新的因素的干扰。所以，技术分析并不能描绘出市场走势，而是市场的变动给技术分析启示，如果投资人根据某些滞后的信号采取行动，可能会错失赚钱的良机。

（2）关键点的市场方向具有很大的随机性，市场经常出现短期“背离走势”，甚至时常会出现“走势陷阱”。现在很多散户都拥有计算机，在这种情况下，很多人都可以很快地利用计算机进行技术分析，因此也就出现了反技术分析的操作方法，就是在某些时候，庄家故意按照和技术分析方法所得到的结果，从相反的方向去做，这就是所谓“骗线”，我们也称之为“技术陷阱”。

比如庄家发觉这趋势是个大调整，跌势中必定会有反弹，反弹时会有一定的阻力，它在阻力位关键点上给你破坏掉，让散户认为又是一波起来了，赶紧抢进，而庄家却顺势把手中持股抛售，股价又稀里哗啦地滑落，抢进的小户都输得欲哭无泪。原来是假突破，可见技术指针和图表有时也会有骗线。

（3）技术分析很大程度上属于事后分析，因此技术分析并不是常常有效，更不是对人人都有效，因为它易学难精。而且技术分析只是辅助性的测市工具，由它得出的结果的大前提是，市场有产生这个结果的可能性。信号的出现常常和最高价或最低价有一段距离，同时也无法告诉人每次上涨或下跌完结的时间。例如，大盘经过长期调整后，产生反弹还是反转，要看整个市场在这个阶段是否有反转的可能性，如果无反转可能性，就只可能是反弹。

（4）技术分析不可能准确预测每次波动的最高点和最低点，同时对具体时间也无法给

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

予明确的信号。通过以往所发生的事，并非一定可以预测到将来，往事和未来并非完全相关的，而且同样的技术指标在某一市场适用，在另一个市场就可能失灵。技术分析不能反映突发事件，比如国家领袖或公司领导人遭遇不测，又或发生自然灾害，如海啸、地震等等，突发事件一般人都不知道，想靠技术分析进行预测就是更加不可能的事了。

（5）技术分析的方式方法也在不断变换，当大多数人都发现了市场的规律或技术分析的方法时，这个市场常常会发生逆转。技术分析不可能准确预测每次波动的最高点和最低点，同时对具体时间也无法给予明确的信号。

当然，技术分析能在股市中流传至今，自然有其存在的道理。而彼得·林奇只是从实战的角度出发，认为股市中不存在可以程序化的绝招，他最忌讳用固化的思想应对多变的市场。投资者应正确地理解林奇的意思，不要过分依赖基于数学运算的技术分析，而要认真扎实地做好基本面的调研，控制好自身的情绪，使自己在股市中更灵活地投资。

第四节　不要相信投资天赋

有人认为，投资才能是一种天赋，他们在努力之余经常感慨：自己没有投资股票的天赋，没有别人聪明等等。事实上，每一个普通人都有可能成为成功的投资者，因为投资并非是一件神秘的事，可以通过后天学习和把握。

尽管在股票市场上不是每个人都在赚钱，但是市场给予每个人获取收益的机会是均等的，当然那些直接参与内幕的交易者除外。只要能把握住机会，认真做好投资功课，任何人都能获得成功。彼得·林奇深知这一点，所以他告诫投资者：不要相信投资天赋。

关于投资天赋的问题，林奇在其著作《战胜华尔街》中有过这样的论述：“在股票选择方面，没有世袭的技巧。尽管许多人认为别人生来就是股票投资人，而把自己的失利归咎为悲剧性的天生缺陷。我的成长历程说明，事实并非如此。在我的摇篮上并没有吊着股票行情收录机，我长乳牙时也没有咬过股市交易记录单，这与人们所传贝利婴儿时期就会反弹足球的早慧截然相反。”

关于这个观点，股神巴菲特也有相同的观点：当一个成功的投资者，并不需要过人的智商——投资并非是一个智商为 160 的人就一定能击败智商为 130 的人的游戏。他认为，自己的致富之道并不是智商的缘由，最主要的是理智。他把智商、天赋比做发动机的功率，却相信发动机输出的功率大小取决于理性，而成功就是 100% 地输出自己发动机的功率，让自己的能力能够得到最大限度的发挥。

因此，对于个人投资者而言，要相信自己的努力，要靠生活中的细心观察，而不是把太多的希望寄托于那些虚无的东西上面，比如天赋、特异功能以及占卜等等。在股票投资中没有与生俱来的投资天才，即便是爱因斯坦，他也会认为天才的炼成需要 99% 的努力。

很多投资者将彼得·林奇每次成功投资的原因归因于运气好或者其他因素，但是忽略了投资者本身的努力和对于市场的关注。事实上，关注并不代表每天在营业部看盘，而是从投资的角度入手去关注生活和社会的各个细节。

对于真正的成功者来说，要获得高额的收益，起决定因素的不是投资天赋，而是如下几点：

1. 理性

贪婪和恐惧是投资市场最大的敌人，只有理性才能克服。在具体的投资过程中，投资者还要克服 3 种非理性投资行为。

（1）盲目杀跌。在股市的下跌过程中，投资者不宜盲目杀跌，应该正确地使用止损策略。一看见大盘下跌就不计成本地盲目割肉其实是不明智的举动。止损就像是一把双刃剑，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它在保护投资者的利益不受重大损失的同时还会给投资者带来一定的伤害。止损是利是弊，关键在于投资者如何正确合理地运用它。止损应该选择浅套而且后市反弹上升空间不大的个股进行，对于下跌过急的个股，不妨等待其出现反弹行情时再择机卖出。

（2）急于补亏。股市下跌以后，大部分投资者损失很大，想尽早弥补亏损，尽快保本卖出。于是，匆忙地采用短线操作、换股和摊平等弥补损失的手段，但是，这些操作策略都有严格的应用原则、技巧和应用条件，绝对不能盲目随意地进行。否则只会导致投资资金从浅套演变成深套，最后变成完全被套。尽管投资者急于弥补亏损的心情可以理解，但是，任何投资行为都必须适应市场环境和趋势，只有顺势而为才能有所作为。当趋势向上运行时，当市场确实涌现出大量的获利机会时，才是投资者扭亏为盈的最佳时机。如果在非理性下跌中，一味地和趋势顽抗，频繁地逆势操作，只能让亏损更加严重。

（3）匆忙抄底。抄底是一种投资策略，但在下跌行情中盲目抄底抢反弹，就不大合适。因为非理性杀跌属于跌市行情中最疯狂的阶段，这种跌势的杀伤力最大，而且还有加速的可能。因而已出局观望者不必急于抢反弹。特别是在跌势未尽的行情里，抢反弹就像是“火中取栗”，稍有不慎，还会引火上身。

2. 经验

经验是一笔宝贵的财富，依靠经验来避免错误，依靠经验来把握投资的机会。但经验不是一蹴而就的，需要在生活中慢慢积累，投资者要在思想上做好准备。

3. 知识

通过展望社会和经济的发展趋势，洞察上市公司的价值变化，熟悉反映投资心理变化的技术分析原理，这些都是投资者应该掌握的基础知识。缺乏投资必备的知识，很可能会犯常识性的错误，使自己陷入市场的陷阱中。

4. 勤奋

投资市场的最大特点就是“变化”。要想在投资市场中获得成功，就必须付出更多的时间和精力。要勤于学习，借鉴他人的成功经验，学习证券投资的经验和规律；要勤于思考，思考投资的真谛；要勤于观察，观察科技、政治和经济的变化对投资市场的影响和冲击。

总之，投资成功不仅仅靠天赋，因此，也就没必要去迷信。对于林奇来说，其成功的基础就在于不知疲倦地调查研究，且能正确运用各种投资策略。投资者要知道，每个人的身上都有其与生俱来的优点和长处，过分地追求投资天赋，忽略本身的优点和特长，最后的投资结果也不见得一定会令人满意。投资者要做的是不迷信虚无的东西，能运用科学的方法将自身的优点和长处发挥到对股票的研究上，比如对信息渠道、行业的熟悉、耐心以及良好的心理素质等。学习权威并不是完全相信其成功来自天赋，客观和全面地分析他们的投资思想才是每一个投资者应该借鉴的地方。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



附 录

彼得·林奇名言

1. 股票只是表象，上市公司才是实质，你要做的，就是搞清楚企业状况。

2. 你了解的细节越多，你对公司的分析就越透彻。

3. 如果你平时在自己工作的场所或者附近的购物中心时能够保持一半的警觉，就可以从中发现表现出众的优秀公司，而且你的发现远远要早于华尔街的投资专家。

4. 购买你所熟悉的公司的股票，例如 L’eggs 或者 Dunkin’s Donuts 甜甜圈公司的股票，其最大的好处在于，当你试穿丝袜或者品尝咖啡时，你就等于是在做基本面分析，华尔街高薪聘请的证券分析师所做的工作与此类似。

5. 坚持持有股票，只要公司发展前景继续保持不变或者变得更好，过几年后你会获得连自己也感到吃惊的巨大投资回报。

6. 请千万不要以为无论什么股票都可以通过长期持有而赚到大钱。如果长期投资真能如此简单就成功的话，那么这个世界上的百万富翁会遍街都是。

7. 虽然专家们反复强调要从长远考虑，但是每一次市场波动时投资者所看到的千篇一律的评论使得他们不得不把注意力集中到短线操作上。如果投资者能不理会针对最近股市波动所做的陈腐评论，而是像查看汽车里的汽油那样每隔一段时间查看一次股票的价格，他们可能会更轻松地做出决定。公司收益迟早会影响到证券投资的成败，而今天、明天或者未来一周的股价波动只会分散投资者的注意力。

8. 我根本不相信能够预测市场，我只相信购买卓越公司的股票，特别是那些被低估而且没有被市场正确认识的卓越公司的股票是唯一的投资成功之道。

9. 对于我的这个鸡尾酒会理论，你可以随意参考，但是不要指望我会拿这个鸡尾酒会理论打赌。

10. 对于那些轻率鲁莽且容易冲动的投资股票的人来说，四处打听热门消息并频繁买进卖出，跟赌马时只根据赛马的鬃毛是不是漂亮或者骑士的衣衫是不是华丽就胡乱下注根本没有什么两样。

11. 很显然，股票投资已经成为值得一试身手的赌博，前提是你要懂得如何正确地来玩这种游戏。

12. 股票投资是一门艺术，而不是一门科学。因此一个接受训练、习惯于对一切事物进行严格数量分析的人在投资中反而有很大的劣势。

13. 投资者到离自己最近的镜子那儿好好照一照自己，认识清楚自身的实际状况之前，研究公司的财务指标是毫无意义的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有不赚钱的股市，只有不会炒股的人
与赢家为伍，你自然也会成为赢家

巴菲特在投资发展史上可谓独占鳌头，被喻为“当代最伟大的投资者”、“华尔街股神”，他创造了从100美元起家到获利470亿美元财富的投资神话。2000年初，美国《财富》杂志评出20世纪八大投资大师，而巴菲特名列榜首，成为名副其实的最伟大的投资者。

索罗斯是当今全球最富传奇色彩和最充满争议的人物。他驰骋全球各地的金融市场，操控避险基金，胜利出击各种货币，他通过密切关注全球股市，赚得盆满钵溢，成为世界亿万富翁之一。现在，索罗斯的投资技巧已经成为全球金融投资家的“圣经”，被称为“金融炼金术”，他的名字已经被人神化，成为投资者眼中的“上帝”。

彼得·林奇是世界著名的基金经理人，全球首屈一指的投资专家。美国著名的《时代》周刊称他为“第一理财家”，《幸福》杂志称誉他是“股票领域一位超级投资巨星”。彼得·林奇对投资基金的贡献，就像迈克尔·乔丹对篮球的贡献，他把基金管理提升到了一个新的境界，将选股变成了一种艺术。

同样取得了巨大成功的三位投资大师，他们的投资手法却不尽相同：巴菲特崇尚价值投资，是众所周知的长线之王，他一旦买下某只股票就不再关注，一直持有几年甚至几十年；索罗斯则偏好快速投机，是一位翻手为云、覆手为雨的短线大师；彼得·林奇则在个股选择方面独树一帜，被称为全球最佳选股者。读者可以根据自己的性格和偏好，从中选择一位大师加以效仿。

盛大文学 Cloudary
中智博文



ISBN 978-7-5113-1845-9
9 787511 318459 >
定价：29.80元